



Revue du système financier

Points saillants – Décembre 2009

ÉVALUATION DES RISQUES*

La situation du système financier international s'est grandement améliorée depuis juin à la faveur des mesures énergiques adoptées par les pouvoirs publics de par le monde. L'activité économique mondiale donne des premiers signes de reprise et on assiste à un retour de la confiance dans la stabilité des institutions financières, tandis que les pressions qui s'exercent sur les marchés du financement bancaire s'atténuent encore. Les investisseurs reprennent aussi confiance, comme en témoigne la hausse de la valeur de marché de nombreux actifs risqués. Les tensions financières se dissiperont vraisemblablement davantage avec la poursuite de la reprise à l'échelle de la planète.

L'objet de la présente livraison de la *Revue du système financier* n'est pas d'examiner l'issue la plus probable des tendances actuelles, mais plutôt d'évaluer les risques de dégradation de la situation qui sont susceptibles de générer des tensions au sein du système financier canadien, même s'il est peu probable que ces risques se concrétisent.

Dans les livraisons de décembre 2008 et de juin 2009 de la *Revue du système financier*, nous avons énuméré cinq grandes sources de risque qui menacent la stabilité du système financier. Celles-ci demeurent les plus importantes dans l'avenir immédiat. Nous analysons ci-après leur évolution au second semestre de 2009. Le **Tableau 1** et la **Figure 1** résument l'évaluation que le Conseil de direction de la Banque fait de ces risques.

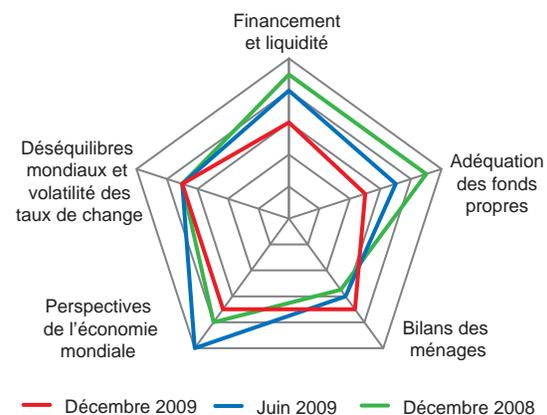
La Banque estime que le niveau de vulnérabilité global du système financier canadien à un choc défavorable qui se produirait au cours des prochains mois a légèrement diminué depuis juin. Si le rétablissement des marchés financiers et de l'économie mondiale s'opère

* La présente section renferme le jugement collectif des membres du Conseil de direction de la Banque du Canada sur les risques clés et les principales vulnérabilités qui pourraient compromettre la stabilité du secteur financier canadien.

Tableau 1 : Évolution des principaux risques pesant sur le système financier canadien

Source de risque	Intensité au cours des six derniers mois
1. Financement et liquidité	Réduite
2. Adéquation des fonds propres	Réduite
3. Bilans des ménages	Accrue
4. Ralentissement de l'économie mondiale	Réduite
5. Déséquilibres mondiaux et volatilité des taux de change	Inchangée
Risque global	Légèrement réduite

Figure 1 : Évaluation des risques



Nota : Chacun des traits parallèles correspond à un niveau donné de risque perçu : plus on s'éloigne du point central, plus le risque perçu s'élève.

essentiellement suivant le scénario envisagé, le Conseil prévoit que les risques dominants à moyen terme pour le système financier canadien seront ceux associés aux déséquilibres financiers et économiques internationaux et à l'endettement des ménages.

PRINCIPAUX RISQUES

Financement et liquidité

Bien que la crise de confiance qui a ébranlé les marchés financiers mondiaux durant les derniers mois de 2008 n'ait pas été aussi grave au Canada qu'ailleurs, elle a tout de même entraîné une intensification du risque de contrepartie et a soumis les marchés intérieurs du financement de gros à de fortes pressions. Celles-ci se sont toutefois largement apaisées depuis, comme en témoignent la diminution marquée des coûts que doivent assumer les banques canadiennes pour se financer à court comme à long terme et l'amélioration de l'accès de ces institutions aux marchés de capitaux. Les grandes banques canadiennes ont aussi garni leurs portefeuilles d'actifs très liquides et accru leur recours à des sources de financement plus stables, ce qui leur a permis de réduire leur vulnérabilité à de nouveaux chocs de liquidité et de renforcer leur aptitude à accorder du crédit en période de tensions. Toutefois, le gros des actifs liquides accumulés par les établissements canadiens l'a été au moyen des programmes de soutien de la banque centrale et du gouvernement fédéral destinés à rétablir les flux de crédit.

Les contraintes de financement et de liquidité demeurent des sujets de préoccupation, car on craint qu'elles ne réapparaissent assez rapidement si un choc négatif, comme un nouveau ralentissement de l'économie mondiale ou une perte de confiance chez les investisseurs, devait se produire. Néanmoins, on estime que le système financier canadien est globalement moins vulnérable à cette source de risques qu'en juin.

Adéquation des fonds propres

Le recul de l'incertitude entourant la reprise à l'échelle du globe, conjugué à l'embellie des conditions financières, a donné lieu à une réduction de la probabilité que les secteurs bancaires canadien et mondial soient soumis à des pressions additionnelles majeures. En outre, les banques canadiennes ont relevé le niveau de leurs fonds propres et diminué de nouveau leur levier financier, ce qui les rend plus aptes à absorber des pertes imprévues sur les prêts. Dans la livraison de juin de la *Revue du système financier*, la Banque exprimait la crainte que les acteurs des marchés ne poussent les banques à conserver des ratios de fonds propres plus élevés que nécessaire, freinant ainsi potentiellement l'amélioration des conditions de crédit. Cette crainte existe toujours et est même renforcée par l'incertitude entourant les changements qui seront apportés au dispositif réglementaire mondial pour l'adéquation des fonds propres. Dans l'ensemble, la Banque estime que le risque concernant l'adéquation des fonds propres a diminué.

Bilans des ménages

La vulnérabilité des ménages canadiens à une détérioration de la conjoncture économique s'est accentuée au cours des dernières années, dans la foulée de la hausse

de leur niveau d'endettement global par rapport à leur revenu. Il y a donc un risque qu'une dégradation des conditions économiques, en entamant la qualité des prêts octroyés aux ménages, se transmette à l'ensemble du système financier.

Ce risque demeure une importante source de vulnérabilité en raison du sommet historique auquel se situe le ratio de la dette au revenu des ménages. Pour évaluer les tensions financières, la Banque a procédé à une simulation de crise postulant un accroissement soutenu de l'endettement des ménages en proportion de leurs revenus dans un climat de montée des taux d'intérêt à moyen terme. Cet exercice a mis en lumière des enjeux de taille au chapitre de la gestion des risques, tant pour les ménages que pour les institutions financières. Lorsqu'ils empruntent des fonds, en particulier sous la forme de prêts hypothécaires, les ménages doivent estimer leur capacité à rembourser cette dette jusqu'à son échéance, en tenant compte des variations possibles de leur revenu et des taux d'intérêt, ainsi que des risques entachant leurs hypothèses. Les établissements financiers, pour leur part, doivent examiner soigneusement leur exposition globale au secteur des ménages lorsqu'ils envisagent de consentir un prêt hypothécaire, même assuré, puisqu'un ménage dont le prêt hypothécaire assuré est en souffrance est probablement incapable d'honorer ses autres obligations financières.

Pour le moment, la Banque estime qu'il y a toujours peu de risque que des pertes considérables essuyées dans le compartiment du crédit aux ménages soumettent l'ensemble du système à des tensions, compte tenu en particulier des perspectives de croissance à court terme. Cependant, elle juge que la probabilité que ce risque se matérialise à moyen terme a augmenté depuis juin en raison de l'accroissement du niveau d'endettement des ménages.

Perspectives de l'économie mondiale

Le risque d'une contraction plus forte et prolongée de l'activité économique internationale que nous signalions dans la livraison de juin de la *Revue du système financier* ne s'est pas matérialisé. Les indicateurs récents laissent au contraire entrevoir l'annonce d'une reprise mondiale, comme l'indiquait le *Rapport sur la politique monétaire* paru en octobre 2009.

La Banque estime l'économie mondiale encore vulnérable à de nouveaux chocs négatifs, du fait que la croissance devrait demeurer modeste pendant un certain temps et que l'incertitude entourant cette prévision reste élevée. Elle considère que la probabilité d'un nouveau ralentissement économique à l'échelle planétaire et l'ampleur de ce risque pour le système financier canadien ont diminué depuis juin.

Déséquilibres mondiaux et volatilité des taux de change

Les causes à l'origine de la crise financière sont certes multiples, mais les déséquilibres importants et insoutenables entre les balances courantes des grandes économies

ont joué un rôle déterminant dans l'accentuation des vulnérabilités au sein de nombreux marchés d'actifs. Une correction désordonnée des taux de change pourrait se produire si les causes structurelles de ces déséquilibres ne font pas l'objet de mesures adéquates. En particulier, un déplacement opportun et soutenu de la demande mondiale est nécessaire — les sources de demande internes des pays en développement d'Asie devant prendre le relais de la consommation excessive aux États-Unis.

L'ampleur des déséquilibres mondiaux a diminué depuis juin et, bien que cela tienne en partie à des facteurs cycliques, certains indicateurs donnent à penser que les ajustements structurels nécessaires sont en train de s'opérer. Cependant, la résorption ordonnée des déséquilibres des balances courantes pourrait être entravée par la vive dégradation des finances publiques de plusieurs pays et l'assombrissement marqué des projections concernant leur évolution à moyen terme. Si les inquiétudes relatives à la viabilité des situations budgétaires devaient s'accroître, elles pourraient provoquer une nouvelle augmentation des primes de risque et de la volatilité d'un large éventail d'actifs et de devises, ainsi qu'une hausse des coûts d'emprunt dans les secteurs public et privé. Quoique la situation budgétaire du Canada demeure relativement solide, les entreprises, les institutions financières et les ménages de notre pays pourraient subir des retombées négatives si la hausse des coûts d'emprunt des pays ayant de grands besoins de financement bridait la reprise de l'économie mondiale ou si les taux de change fluctuaient rapidement.

Tout compte fait, la Banque estime que le risque que font peser les déséquilibres mondiaux sur le système financier canadien demeure élevé et n'a pratiquement pas changé depuis juin.

MESURES PUBLIQUES ET ÉVALUATION

Les mesures sans précédent prises par les autorités de par le monde ont contribué à contenir encore davantage les risques systémiques et à améliorer les conditions de liquidité et de financement depuis juin. Bien que les banques centrales aient continué d'injecter des liquidités en vue de soutenir le système financier de leurs économies respectives, la nécessité de ce soutien a fléchi dans de nombreux pays. Pour sa part, la Banque du Canada a suspendu à la fin d'octobre deux de ses mécanismes exceptionnels d'octroi de liquidités les moins utilisés.

Les autorités internationales demeurent déterminées à poursuivre les travaux multilatéraux qui visent à réformer en profondeur la réglementation du secteur financier de manière à éliminer les causes à l'origine de la récente crise et à renforcer la résilience du système financier. Les autorités canadiennes prennent activement part aux travaux menés à l'échelle internationale pour resserrer les normes mondiales.

La Banque estime que le niveau de vulnérabilité global du système financier canadien à un choc défavorable qui se produirait au cours des prochains mois a légèrement diminué depuis juin 2009. Parallèlement, plusieurs risques à moyen terme se sont amplifiés. Tout d'abord, les inquiétudes grandissantes que suscite la situation budgétaire de nombreux pays pourraient déclencher une correction désordonnée des déséquilibres internationaux. Ensuite, un renchérissement des actifs plus vif que ne le justifie l'embellie des facteurs économiques fondamentaux pourrait se produire si l'environnement actuel de bas taux d'intérêt incitait les participants au marché à renouer avec des pratiques imprudentes ou risquées. Enfin, il pourrait s'avérer de plus en plus difficile de conserver l'élan de la réforme de la réglementation à l'échelle internationale à mesure que se redresseront les conditions économiques et financières.

Bien que le climat mondial soit la cause première des inquiétudes à moyen terme évoquées ci-dessus, la concrétisation des risques exposés aurait indirectement de graves conséquences sur le système financier canadien, notamment à cause de la hausse des primes de risque et de la volatilité accrue des prix des actifs qui en résulteraient. La possibilité que des pertes substantielles dans les portefeuilles de prêts aux ménages provoquent des tensions systémiques représente une autre source de vulnérabilité au Canada, qui s'intensifiera à moyen terme si l'endettement des ménages continue de progresser.

RAPPORTS

À la lumière des récents événements, les décideurs publics sont aujourd'hui nombreux à reconnaître la nécessité d'examiner plus attentivement les facteurs qui contribuent à l'accumulation de risques systémiques. Cette démarche suppose un suivi plus explicite des interconnexions à l'échelle du système financier et des effets de rétroaction entre ce dernier et l'économie réelle, afin de contenir le développement de déséquilibres financiers. Les rapports de cette section de la *Revue du système financier* font chacun le point sur un aspect particulier de la mise en œuvre d'une telle approche macroprudentielle.

La crise récente a prouvé à quel point la confiance dans la capacité des institutions financières à honorer leurs engagements financiers est capitale pour la stabilité du système financier. **Une analyse des normes de liquidité dans un contexte macroprudentiel** passe en revue les travaux menés sur la scène internationale pour mettre en place des normes de liquidité visant à améliorer la gestion du risque de liquidité dans les institutions et examine certains problèmes soulevés par la conception et l'application de ces normes mondiales.

Les institutions financières et les teneurs de marché étant tributaires d'un sous-ensemble de marchés essentiels pour l'obtention des fonds dont ils ont besoin afin de remplir leur rôle d'intermédiation, le fonctionnement

continu de ces marchés, même en période de tensions, est indispensable à la stabilité du système financier. Dans l'article ayant pour titre **Vers une résilience accrue des marchés de financement essentiels**, les auteurs se penchent sur l'importance de ces marchés au regard de la liquidité du système financier canadien, et présentent diverses politiques destinées à favoriser leur résilience.

Depuis le début de la crise, les marchés de la titrisation, qui étaient devenus une importante source de financement dans certains secteurs de l'économie, ont connu une forte diminution des activités d'émission et de négociation. Les auteurs de **La réforme de la titrisation** étudient certaines lacunes du processus de titrisation et passent en revue diverses solutions qui permettraient de relancer ces marchés sur des fondements plus solides.

L'article intitulé **Vers un modèle de simulation de crise compatible avec l'approche macroprudentielle** résume les premiers efforts déployés par la Banque en vue d'intégrer deux canaux de contagion au modèle macrofinancier qui lui sert à mesurer la résilience du système financier face aux chocs macroéconomiques. Ces canaux sont formés des effets de réseau générés par les liens interbancaires et du risque de liquidité né de la vente d'actifs en catastrophe.