



Revue du système financier

Points saillants — Juin 2010

ÉVALUATION DES RISQUES*

Au début de mai, les appréhensions grandissantes quant à la viabilité des finances publiques et à l'exposition des banques internationales au risque souverain ont fortement perturbé les marchés financiers mondiaux et montré que le système financier international demeurerait fragile.

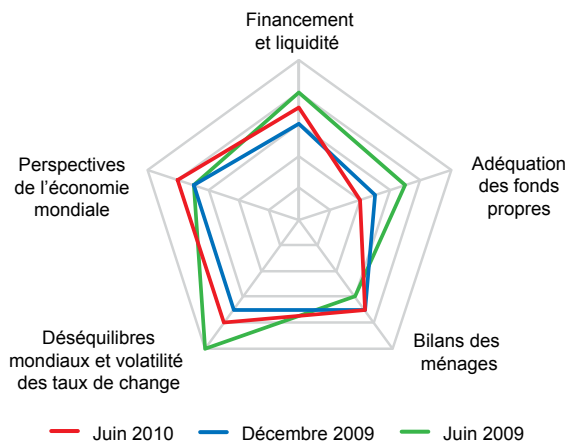
Le système financier canadien n'a pas été troublé dans son fonctionnement et, en fait, s'est encore consolidé depuis la livraison de la *Revue du système financier* de décembre 2009. Il pourrait néanmoins souffrir d'une réapparition possible d'intenses pressions sur les marchés mondiaux. L'incidence qu'auraient les déséquilibres budgétaires sur le système financier mondial par des canaux indirects — notamment les tensions sur les marchés de financement internationaux, une perte d'appétit pour le risque à l'échelle du globe et une détérioration des perspectives économiques mondiales — pourrait être disproportionnée par rapport à l'exposition directe des banques à la dette souveraine. De plus, l'essor rapide du crédit à la consommation et des prêts hypothécaires signifie une hausse probable de la proportion des ménages vulnérables aux chocs de revenu et de richesse qui pourraient survenir lorsque les taux d'intérêt auront quitté leurs niveaux exceptionnellement bas et augmenteront. Le Conseil de direction estime par conséquent que le niveau global des risques menaçant la stabilité du système financier canadien a augmenté (**Tableau 1** et **Figure 1**).

Malgré les interventions énergiques des pouvoirs publics depuis 2007 pour stabiliser le système financier mondial, plusieurs des vulnérabilités à l'origine de la crise persistent et, dans certains cas, pourraient s'être accentuées. La sauvegarde de la stabilité financière passe par l'adoption de mesures vigoureuses et adéquates visant une réforme du système financier mondial et le rétablissement de

Tableau 1 : Principaux risques pesant sur la stabilité du système financier canadien

Source de risque	Niveau de risque	Changement d'intensité au cours des six derniers mois
1. Financement et liquidité	Moyennement élevé	Accrue
2. Adéquation des fonds propres	Modéré	Réduite
3. Bilans des ménages	Moyennement élevé	Inchangée
4. Déséquilibres mondiaux et volatilité des taux de change	Élevé	Accrue
5. Perspectives de l'économie mondiale	Élevé	Accrue
Risque global	Moyennement élevé	Accrue

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.

* 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.

situations budgétaires viables. Tant que cela n'aura pas été accompli, il est probable que le système financier demeure fragile.

PRINCIPAUX RISQUES

Financement et liquidité

Jusqu'à maintenant, les marchés canadiens du financement bancaire ont été peu touchés par les pressions s'exerçant sur les marchés mondiaux du financement à court terme, survenues dans la foulée de la crainte croissante que les difficultés budgétaires ne sapent la qualité des actifs des institutions financières. Ils pourraient toutefois à nouveau être perturbés si les pressions dans le monde s'accroissent, à plus forte raison si elles s'accompagnent d'une dégradation notable des perspectives économiques à l'échelle internationale et d'une perte d'appétit généralisée pour le risque. Face à la réapparition de tensions sur les marchés européens du financement à court terme en dollars É.-U., la Banque du Canada — de concert avec d'autres banques centrales — a réactivé l'accord de swap temporaire en dollars américains qu'elle avait conclu antérieurement avec la Réserve fédérale, en guise de précaution pour le cas où ces tensions menaceraient de se propager aux marchés canadiens.

Dans l'ensemble, la Banque juge que la menace que présentent les risques de financement et de liquidité pour la stabilité du système financier canadien s'est accrue depuis décembre, principalement parce que l'inquiétude entourant la situation des finances publiques de plusieurs pays a fait resurgir des tensions sur certains marchés internationaux du financement bancaire. En outre, les réformes qui amélioreront la façon dont les institutions financières gèrent le risque de liquidité présenteront quelques défis durant la transition.

Adéquation des fonds propres

Les banques canadiennes demeurent rentables, et leurs ratios de fonds propres maintiennent leur progression. Même si les pertes sur prêts qu'elles essuient restent substantielles, comme on s'y attendrait à ce stade du cycle économique, leur niveau a beaucoup diminué au cours des derniers trimestres. La qualité des actifs au sein du système bancaire international s'est aussi améliorée depuis six mois, malgré la persistance de certaines vulnérabilités, notamment les expositions au marché immobilier américain et à la dette souveraine de pays de la zone euro. S'il devait en résulter une détérioration sensible du climat économique ou financier international, les banques canadiennes pourraient voir la qualité de leurs actifs diminuer en dépit de leur faible exposition directe à ces secteurs.

Globalement, il semble moins plausible maintenant qu'en décembre que la stabilité financière au Canada soit compromise par des pressions s'exerçant sur les fonds propres. Cependant, la mise en place d'une refonte des normes internationales d'adéquation des fonds propres pour

accroître la résilience du système financier à des chocs futurs représentera un défi pour les banques, y compris les banques canadiennes, pendant la transition.

Bilans des ménages

La croissance rapide de la dette des ménages tout au long de la crise illustre tant la résilience de l'économie et du système financier du Canada que l'efficacité des mesures de relance à l'échelle nationale et internationale. Mais elle constitue également une source de risque majeure, car la proportion des ménages canadiens considérés comme vulnérables à des chocs négatifs de revenu et de richesse a augmenté ces dernières années, ainsi qu'en témoigne la hausse soutenue du ratio de la dette au revenu du secteur des ménages. Un ralentissement notable de l'activité pourrait miner la qualité du crédit des portefeuilles de prêts à ces derniers et pousser les banques à resserrer leurs conditions de crédit ainsi qu'une partie des ménages à freiner leurs dépenses. En définitive, ces réactions pourraient entraîner un recul de l'activité réelle et un affaiblissement du secteur financier, qui se renforceraient mutuellement.

Dans sa livraison de décembre 2009 de la *Revue du système financier*, la Banque faisait état des principaux résultats d'une simulation de crise partielle qu'elle avait effectuée pour évaluer la vulnérabilité financière des ménages canadiens et dans laquelle elle postulait un accroissement soutenu du ratio de la dette au revenu dans un climat de montée des taux d'intérêt. La mise à jour de la simulation de crise qu'a menée la Banque, à l'aide des mêmes hypothèses qu'en décembre et d'une méthodologie affinée, conclut aussi à une aggravation de la vulnérabilité sur la période couverte, quoique celle-ci ne soit pas aussi aiguë qu'on l'avait d'abord cru.

Néanmoins, l'ascension continue de l'endettement des ménages canadiens donne à penser que leur vulnérabilité à des chocs macroéconomiques négatifs s'accroît encore. Le Conseil de direction juge que, de manière générale, le risque que des pertes importantes dans les portefeuilles de prêts aux ménages canadiens ne soumettent l'ensemble du système financier à des tensions reste assez élevé et n'a pas varié sensiblement depuis décembre. La Banque continue de surveiller le profil d'évolution du crédit aux ménages afin de pouvoir évaluer les effets de la hausse de l'endettement sur la vulnérabilité de ces derniers à des événements macroéconomiques défavorables.

Déséquilibres mondiaux et volatilité des taux de change

Pour que les déséquilibres mondiaux puissent être corrigés, il faudrait que la composition de la demande mondiale change, les sources de demande internes des pays en développement d'Asie prenant le relais de la consommation excessive aux États-Unis. La résorption de ces déséquilibres doit se faire de façon ordonnée et sans trop

tarder, sinon ceux-ci représenteront une source importante de risque pour la stabilité du système financier canadien. La réduction durable et ordonnée des déséquilibres mondiaux commande l'adoption de réformes structurelles. Un facteur clé de réussite serait la transition vers des taux de change plus flexibles, qui faciliteraient les ajustements aux déséquilibres actuels et aux chocs économiques à venir.

Les difficultés budgétaires de plus en plus aiguës auxquelles sont aux prises plusieurs économies avancées de la zone euro et d'autres régions du globe pourraient compromettre une résorption rapide et tenace de ces dissymétries. Les inquiétudes suscitées par la précarité des situations budgétaires pourraient aussi provoquer une brusque augmentation des primes de risque et de la volatilité d'un large éventail d'actifs et de devises. Le Canada jouit d'une situation financière relativement solide, mais son système financier pourrait se ressentir d'un accroissement des tensions budgétaires à l'étranger.

Le Conseil de direction juge que le risque que font peser les déséquilibres internationaux sur le système financier canadien s'est accru depuis la parution de la livraison de décembre dernier de la *Revue du système financier*, principalement en raison des craintes grandissantes soulevées par la viabilité des finances publiques d'un certain nombre de pays.

Perspectives de l'économie mondiale

Le redressement de l'économie mondiale a gagné en vigueur depuis décembre, sous l'effet des mesures exceptionnelles de relance monétaire et budgétaire mises en œuvre dans de nombreux pays et aussi de la croissance robuste enregistrée par beaucoup d'économies de marché émergentes. Toutefois, le Conseil de direction estime que les risques à la baisse qu'un nouveau ralentissement de l'activité économique mondiale fait peser sur la stabilité du système financier canadien ont crû, malgré l'embellie des perspectives économiques à l'échelle du globe. Premièrement, une intensification du risque souverain freinerait la croissance internationale en provoquant un resserrement des conditions de crédit ou une accélération des processus d'assainissement des finances publiques. Deuxièmement, on redoute aussi que la profusion de liquidités et le brusque rebond des entrées de capitaux privés dans plusieurs économies de marché émergentes depuis le sommet de la crise n'occasionnent une poussée excessive du crédit et la formation de bulles de prix des actifs dans certains pays. Il existe donc un risque de tassement économique abrupt dans certaines économies de marché émergentes.

MESURES PUBLIQUES ET ÉVALUATION

Le contexte macrofinancier au Canada s'est amélioré à de nombreux égards depuis décembre dernier, à la faveur de la reprise économique, qui se déroule comme prévu, et du raffermissement général des conditions au sein du

système financier canadien. Néanmoins, le Conseil de direction estime que les risques à court terme planant sur le système financier ont dans l'ensemble augmenté. Cet avis est fondé sur la crainte plus prononcée que les tensions budgétaires à l'échelle du globe perturbent les marchés du financement interbancaire, fassent dérailler la reprise économique mondiale et provoquent une correction désordonnée des déséquilibres entre les pays.

La viabilité des finances publiques passe par l'élaboration de plans crédibles visant la réalisation d'équilibres budgétaires durables, conformément à l'engagement qu'ont pris les pays du G20 d'appliquer des politiques macroéconomiques favorisant une croissance forte, tenace et équilibrée. Tant que ces plans ne seront pas mis en œuvre, les difficultés budgétaires constitueront encore une menace pour la stabilité financière. Au début de mai, un train de mesures a été adopté afin d'atténuer les perturbations engendrées sur les marchés financiers par les craintes de plus en plus vives à l'égard des finances publiques en Europe. Ces interventions ont aidé à tempérer l'agitation observée récemment sur les marchés financiers, mais elles ne suffiront pas pour résorber durablement les déséquilibres budgétaires. Les gouvernements dont le bilan est fragile doivent se doter rapidement de stratégies réalistes pour retrouver des positions budgétaires soutenables, et amorcer leur mise en œuvre. Comme des contraintes économiques et politiques pourraient compliquer cette dernière tâche, les marchés financiers et le secteur bancaire internationaux pourraient connaître un autre épisode de turbulence.

Au Canada, à la faveur d'une amélioration des conditions sur les marchés du financement, la Banque a cessé de fournir des liquidités en dollars canadiens dans le cadre des facilités temporaires instaurées pendant la crise. L'encours des prêts à plus d'un jour octroyés baisse graduellement. Le gouvernement du Canada a aussi mis fin à la plupart de ses mesures spéciales et a révisé les modalités d'octroi des prêts hypothécaires qu'il assure.

Les mesures de stabilisation du système financier international instituées pendant la crise par les gouvernements de par le monde ont dans l'ensemble eu les résultats escomptés, mais elles ont aussi fait monter les attentes à l'égard du soutien en provenance de l'État, en dépit de l'opposition manifeste de la population dans de nombreux pays. Si l'on veut encourager une bonne gestion des risques et prévenir l'aléa moral, il doit être clairement établi que les pertes découlant de la défaillance d'une firme seront assumées au maximum par les actionnaires. Or, pour cela, les autorités doivent disposer des outils qui les aideront à liquider de manière efficace et ordonnée les institutions financières défaillantes, même si celles-ci sont complexes et de grande taille. Il importe donc que soit mis en place un cadre destiné à limiter les répercussions de ces défaillances sur l'ensemble du système financier.

Étant donné la portée, le rythme d'application et la complexité sans précédent de ces réformes, celles-ci

pourraient avoir des conséquences imprévues. Par ailleurs, fait tout aussi important, quelques aspects essentiels des changements envisagés risquent d'être dilués soit parce que le redressement de la situation économique et financière les fera paraître moins pressants, soit parce qu'on craindra de voir les ajustements requis nuire à une reprise encore fragile. La mise en œuvre des réformes sera compliquée aussi par le niveau considérable de coopération internationale qu'elle exigera afin que soient restreints les effets de propagation transfrontière et l'arbitrage réglementaire. Il faudra trouver un juste équilibre entre l'application uniforme des nouvelles normes mondiales dans les différents pays et le respect des circonstances particulières à chacun d'eux.

RAPPORTS

Comme l'a bien illustré la crise récente, l'accès continu des institutions financières et des teneurs de marché à des capitaux, même en période de tensions d'envergure systémique, est une condition indispensable à la préservation de la stabilité financière. L'une des grandes priorités des autorités de par le monde est de renforcer la réglementation et l'infrastructure des marchés de financement afin de réduire le risque de contagion lié à des chocs de liquidité futurs. La *Revue du système financier* renferme quatre articles abordant différents aspects de la question. Un cinquième article décrit le cadre d'analyse utilisé par la Banque du Canada pour évaluer, au moyen de simulations de crise, les vulnérabilités du système financier à la situation des bilans des ménages.

Dès les débuts de la crise, la Banque a établi une série de principes qui ont guidé ses interventions en vue de réduire le risque de perturbations graves dans l'ensemble du système financier. Ces principes se sont révélés utiles pour la mise au point et l'utilisation de nouveaux mécanismes d'octroi de liquidités propres à apaiser les tensions sur les marchés de financement. L'article intitulé **Aléa moral et politiques relatives à l'octroi exceptionnel de liquidités par la Banque du Canada** examine comment l'application de ces principes peut aider à atténuer l'aléa moral.

L'un des principaux facteurs de vulnérabilité ayant contribué à la propagation, durant la crise, des tensions sur les marchés de financement des États-Unis à d'autres territoires et monnaies a été l'accroissement de l'asymétrie des échéances dans les opérations de change faisant intervenir le dollar américain, surtout chez les institutions financières européennes. Dans **L'incidence de la crise financière sur le financement transfrontalier**, les auteurs étudient les perturbations survenues sur les marchés du financement transfrontalier, notamment sur ceux des swaps de change, de même que les mesures prises par l'industrie et les décideurs publics pour atténuer ces tensions. Ils se penchent en outre sur les efforts déployés actuellement afin de renforcer la résilience de ces marchés sous pression, ainsi que sur les conséquences, pour les

marchés du financement transfrontalier, des normes de liquidité proposées par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire.

L'article **Prêt de titres et liquidité des marchés financiers** donne un aperçu du marché des prêts de titres et de certaines pratiques qui ont pu amplifier les tensions observées sur les marchés de financement pendant la crise. Ainsi qu'il en a été question dans un article de la livraison de décembre 2009 de la *Revue du système financier*, ce marché procure la liquidité de financement indispensable aux institutions financières et aux teneurs de marché, lesquels assurent l'essentiel de la liquidité au sein du système financier. Il n'est donc pas étonnant que le marché des prêts de titres puisse devenir une source de contagion en présence de tensions. On formule dans cet article des recommandations pour le renforcement de la résilience de ce marché.

Une des leçons fondamentales de la crise est que l'information joue un rôle crucial dans la liquidité. Il se peut que les acteurs de marché hésitent à acquérir ou à vendre des actifs dont les caractéristiques sont mal connues et dont le rendement est, de ce fait, difficile à déterminer dans un contexte mouvant. En période de tensions et d'accentuation de l'incertitude, la liquidité du marché peut se tarir si les opérateurs ne disposent pas de renseignements suffisants. L'article s'intitulant **Produits titrisés, communication d'informations et réduction du risque systémique** traite des obligations d'information auxquelles sont assujettis le papier commercial adossé à des actifs et les titres de plus d'un an adossés à des actifs émis en souscription publique au Canada. Ses auteurs font valoir que des obligations d'information adaptées aux particularités de ces marchés permettraient d'asseoir la relance de ceux-ci sur des bases plus solides.

Depuis plusieurs années, la Banque se sert de micro-données relatives aux bilans des ménages canadiens pour compléter ses analyses fondées sur des données agrégées. L'article ayant pour titre **Le cadre d'analyse utilisé par la Banque du Canada pour évaluer la vulnérabilité du secteur des ménages** expose la méthode employée pour mesurer, au moyen de simulations de crise, l'incidence que la réalisation de scénarios macroéconomiques hypothétiques aurait sur la distribution du ratio du service de la dette dans le secteur des ménages et, au bout du compte, sur la solvabilité de ceux-ci. L'article fait également état des derniers progrès méthodologiques accomplis à la Banque dans l'emploi des microdonnées.