



# Revue du système financier

Points saillants — Décembre 2010

## ÉVALUATION DES RISQUES\*

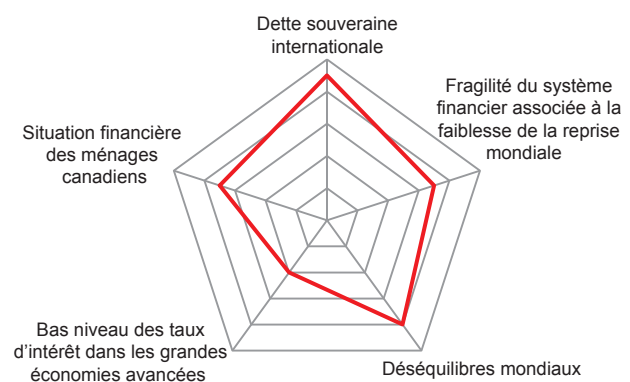
Bien que le système financier mondial continue de se remettre des perturbations sans précédent qui l'ont secoué ces dernières années, les risques qu'il connaisse une rechute demeurent importants. La reprise de l'activité dans les économies avancées devrait être plus modeste que ce qui avait d'abord été prévu, et les déséquilibres entre les balances courantes, qui s'étaient amenuisés pendant la récession, se creusent à nouveau depuis l'amorce du redressement économique. Compte tenu de ces failles, il subsiste un risque élevé que la stabilité financière internationale soit compromise par un effet de rétroaction négatif entre la faiblesse de l'activité économique, la précarité des finances publiques et le système financier.

Au Canada, le système financier demeure relativement vigoureux et la situation financière globale du secteur des sociétés non financières est excellente. En revanche, la vulnérabilité du secteur des ménages s'est accrue, le rythme de progression de la dette des ménages continuant d'excéder celui de leurs revenus.

Le Conseil de direction estime que les risques menaçant la stabilité du système financier canadien sont élevés et qu'ils se sont intensifiés au cours des six derniers mois. Quatre grandes sources de risque interreliées émanent des conditions macrofinancières extérieures. Ce sont : 1) les inquiétudes suscitées par la dette souveraine de plusieurs pays; 2) la fragilité du système financier associée à la faiblesse de la reprise mondiale; 3) les déséquilibres internationaux; et 4) la prise de risques excessifs que pourrait provoquer le maintien prolongé de taux d'intérêt exceptionnellement bas dans les grandes économies avancées. Vient ensuite le principal risque d'origine interne, à savoir la situation financière de plus en plus mauvaise des ménages canadiens, qui rend ces derniers plus vulnérables à des chocs défavorables (Figure 1).

\* 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.

Figure 1 : Évaluation des risques (décembre 2010)



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.

## PRINCIPAUX RISQUES

### Dette souveraine internationale

On appréhende particulièrement que les difficultés budgétaires aiguës de certains pays « périphériques » de la zone euro et les vulnérabilités du système financier européen ne se renforcent mutuellement et ne se répercutent négativement sur d'autres pays, dont le Canada, par le truchement de divers canaux interconnectés. En premier lieu, les problèmes de dette des États périphériques pourraient avoir de grandes répercussions bien au-delà de leurs frontières, y compris dans les pays qui entretiennent d'importantes relations économiques et financières avec l'Europe. Deuxièmement, les inquiétudes soulevées par la qualité des emprunts souverains des pays aux prises avec de graves difficultés budgétaires pourraient accroître le risque de contrepartie perçu et perturber sérieusement les marchés mondiaux du financement bancaire. Troisièmement, ces problèmes pourraient, en s'intensifiant, donner lieu à une aversion généralisée pour le risque au sein du système financier mondial, un canal par lequel le Canada serait le plus susceptible d'être touché.

Par ailleurs, les préoccupations des marchés au sujet de la dette souveraine de certains pays pourraient contraindre les États à accélérer la mise en œuvre de leurs programmes d'assainissement budgétaire, ce qui freinerait l'expansion économique mondiale.

Si les problèmes d'endettement public sont particulièrement aigus dans les pays de l'Europe périphérique, l'état des finances publiques de bien des économies avancées n'est pas viable non plus à long terme. Pour le moment, les effets se sont concentrés principalement sur les institutions peu solides et les États les plus vulnérables, mais les tensions liées à l'ampleur de l'endettement public pourraient fort bien se propager dans l'éventualité d'une perte de confiance généralisée.

Le Canada jouit d'une situation budgétaire plus solide que la plupart des autres économies avancées, et son secteur financier est peu exposé directement à la dette souveraine des pays périphériques de la zone euro. Toutefois, comme il a déjà été mentionné, le système financier canadien pourrait se ressentir des problèmes que cette dette crée ailleurs dans le monde par divers canaux. Globalement, la Banque juge que le risque que fait peser la dette souveraine d'autres pays sur la stabilité financière au Canada est élevé à l'heure actuelle et qu'il s'est amplifié depuis juin.

### **Fragilité du système financier associée à la faiblesse de la reprise mondiale**

La reprise mondiale entre dans une nouvelle phase, et on s'attend maintenant à ce que l'activité au Canada et dans les autres pays avancés reprenne plus lentement que ce qui avait été prévu en juin. Bien que le secteur financier canadien semble mieux en mesure de résister aux chocs que celui de la plupart des autres pays, il existe une réelle possibilité que les marchés et les institutions au pays pâtissent de la conjoncture internationale.

Dans l'ensemble, la Banque estime que les risques découlant de la fragilité du système financier associée à la faiblesse de la reprise mondiale se sont accrus depuis juin et qu'ils sont élevés. Une reprise plus modeste que prévu pourrait ralentir encore davantage le redressement du secteur financier international et la cadence des ajustements structurels.

### **Déséquilibres mondiaux**

La correction des déséquilibres mondiaux ne pourra s'accomplir que si les États-Unis et les autres pays dont la balance est déficitaire stimulent l'épargne nationale promptement et de manière soutenue. Parallèlement, les pays excédentaires, notamment les économies émergentes d'Asie, doivent entreprendre des réformes structurelles destinées à appuyer les sources de croissance internes. La transition vers des taux de change plus flexibles est un élément capital de la solution : elle faciliterait une résorption ordonnée et durable des déséquilibres extérieurs et améliorerait la résistance aux chocs futurs.

Les dirigeants des pays du G20 se sont certes engagés à adopter des politiques qui tendent vers ces objectifs, mais il reste encore à mettre en œuvre les ajustements structurels nécessaires. Depuis juin, les déséquilibres extérieurs ont occasionné de vives tensions sur la scène géopolitique, à l'égard principalement des retombées potentielles des politiques de change et monétaires suivies. Le risque d'une montée du protectionnisme commercial et financier s'est accentué. Entraver l'ajustement requis ne fera qu'amplifier les déséquilibres actuels et rendre cet ajustement plus pénible encore, tout en accroissant le risque d'une correction désordonnée.

Dans l'ensemble, la Banque considère que le risque de turbulences financières causées par les déséquilibres internationaux est élevé et a augmenté depuis juin. Les plus fortes pressions qui s'exercent sur les marchés des changes et les risques connexes associés aux déséquilibres extérieurs pourraient retarder la reprise mondiale et la rendre plus ardue, créant ainsi des tensions additionnelles au sein du système financier.

### **Bas niveau des taux d'intérêt dans les grandes économies avancées**

Les taux d'intérêt sont exceptionnellement bas dans les grandes économies avancées, et les marchés tablent sur la poursuite de cette situation pendant encore un bon moment, ce que reflètent les prix. Il est toutefois notoire que de longues périodes pendant lesquelles les taux d'intérêt restent très faibles peuvent être associées à une expansion excessive du crédit et à une prise de risques induits par des investisseurs en quête de meilleurs rendements, ce qui donne lieu à une sous-évaluation des risques et à des hausses insoutenables des prix des actifs. Le maintien de tels taux pendant longtemps encore pourrait également rendre les institutions financières moins enclines à assainir rapidement leurs bilans. La Banque estime que, même si le risque qu'un tel climat vienne ébranler la stabilité financière au Canada à court terme est modéré, il importe de surveiller son évolution de près afin de déceler promptement tout creusement des déséquilibres financiers qui en résulterait.

### **Situation financière des ménages canadiens**

Au Canada, le taux d'accroissement de l'endettement ayant pris le pas ces dernières années sur celui du revenu disponible, la proportion des ménages qui sont dans une situation financière difficile, et de ce fait vulnérables à un choc négatif, a beaucoup augmenté. Le risque auquel nous sommes confrontés ici est qu'une dégradation des conditions économiques, en entamant la qualité des prêts consentis aux ménages, se transmette à l'ensemble du système financier; il s'ensuivrait un resserrement des conditions du crédit qui pourrait déprimer l'activité réelle et compromettre la stabilité financière, ces deux conséquences se renforçant mutuellement. L'évolution observée

depuis juin donne à penser que la vulnérabilité du secteur canadien des ménages s'est accrue. Les perspectives relatives aux économies mondiale et canadienne ayant été revues à la baisse dans la livraison d'octobre du *Rapport sur la politique monétaire*, la probabilité que le marché du travail soit secoué par un choc défavorable s'est légèrement accentuée à notre avis ces derniers mois.

La Banque juge que, dans l'ensemble, le risque d'une perturbation systémique provoquée par les tensions financières au sein du secteur des ménages est élevé et qu'il s'est intensifié depuis juin. Comme on s'attend à une progression modeste des revenus, il est peu probable que cette vulnérabilité s'estompe rapidement.

## Mesures publiques

Il est essentiel que tous les États continuent de prendre des mesures pour stabiliser et, au bout du compte, réduire leurs ratios d'endettement. La plupart des gouvernements ont déjà annoncé des plans d'assainissement. Mais pour en renforcer la crédibilité, ils doivent prendre des mesures concrètes afin de ramener leurs finances publiques sur une trajectoire viable.

Les dirigeants du G20 doivent absolument faire preuve de fermeté pour concrétiser leur engagement à collaborer en vue d'une résorption ordonnée, rapide et durable des déséquilibres mondiaux, qui devrait être facilitée par des régimes de changes plus flexibles. Des taux de change reflétant la situation des marchés et les variables économiques fondamentales sont essentiels pour faciliter l'ajustement requis et renforcer la résilience des économies à des chocs. Il faut aussi que les pays excédentaires entreprennent des réformes pour stimuler les sources de croissance intérieure, tandis que les pays déficitaires doivent encourager l'épargne intérieure.

Afin que la stabilité financière puisse être préservée à moyen terme, il importe que la réforme des réglementations élaborée par les dirigeants du G20 soit mise en œuvre dans des délais opportuns. Les accords conclus récemment par le Groupe des gouverneurs de banque centrale et des responsables du contrôle bancaire, qui visent à renforcer les exigences internationales de fonds propres des banques et à instaurer de nouvelles normes mondiales de liquidité bancaire, constituent à cet égard un grand progrès. L'entrée en vigueur des nouvelles règles se fera progressivement afin de permettre aux banques de soutenir la reprise économique tout en s'ajustant au relèvement des exigences. Les avantages devraient donc s'accumuler au fil du temps.

Au Canada, la détérioration du bilan des ménages doit également faire l'objet de vigilance. Lorsqu'ils contractent des dettes, les ménages en assument la responsabilité ultime et ils ont le devoir de s'assurer qu'ils seront en mesure d'en effectuer le remboursement. Il est primordial également que les institutions financières évaluent activement les risques liés à la capacité future des ménages de rembourser leurs emprunts. Les autorités continueront de

surveiller la situation financière de ce secteur et elles collaborent étroitement en ce sens.

## RAPPORTS

Pour réduire la probabilité et les conséquences des futures périodes de turbulence, il faudra aussi des mesures d'intervention qui accordent une importance adéquate à la gestion des risques systémiques sur toute la durée du cycle et pour l'ensemble des institutions, et qui soient assorties de mécanismes structurels visant à limiter la propagation des risques au système tout entier. Les mesures dont l'objet est de rendre l'infrastructure du marché financier plus résiliente sont primordiales à cet égard.

Les leçons tirées de la crise trouvent leur aboutissement dans l'ambitieux programme de réformes multiples approuvé par les dirigeants des pays du G20. Ces réformes visent à accroître la résilience du système financier mondial en réduisant à la fois la fréquence et la gravité des crises financières.

Dans **Le volant de fonds propres contracyclique des banques au Canada : pistes de réflexion**, David Xiao Chen et Ian Christensen exposent les principales caractéristiques de ce nouvel instrument et analysent les données que pourraient considérer les autorités pour déterminer la taille du volant contracyclique. À des fins d'illustration, ils examinent ce qu'un petit nombre d'indicateurs aurait pu révéler quant à l'existence d'une expansion excessive du crédit au Canada et aux États-Unis avant, pendant et après la dernière crise financière.

Dans le rapport ayant pour titre **Le renforcement de l'infrastructure des marchés des produits dérivés de gré à gré**, Carolyn Wilkins et Elizabeth Woodman analysent l'importance de ces marchés et les réformes entreprises pour accroître leur résilience; elles s'intéressent en particulier à un certain nombre d'enjeux que pose le recours accru aux contreparties centrales.

Dans **Les contreparties centrales et le risque systémique**, Nikil Chande, Nicholas Labelle et Eric Tuer soutiennent que le processus de révision actuel des normes s'appliquant à ces infrastructures doit se focaliser non seulement sur les moyens de diminuer la probabilité de défaillance des contreparties centrales, mais aussi (en lien avec le débat entourant les autres institutions financières) sur la maîtrise des risques auxquels sont exposées ces entités et faire en sorte que leur comportement n'aggrave pas les tensions dans l'ensemble du système financier. Les auteurs traitent trois sujets dans cette perspective : la procyclicité des marges prescrites, la gestion des défauts et les mécanismes de résolution visant les contreparties centrales défaillantes.

Le rapport de Chris D'Souza, Toni Gravelle, Walter Engert et Liane Orsi, intitulé **Les fonds propres conditionnels et la requalification de créances en actions ordinaires : des outils de résolution des défaillances bancaires**,

décrit deux autres instruments qui pourraient renforcer la capacité des autorités de faire face à la défaillance d'une institution financière d'importance systémique. En faisant en sorte que les pertes subies frappent d'abord les actionnaires et les créanciers, le recours aux fonds propres conditionnels et la requalification possible de créances de premier rang en actions inciteraient fortement ce type d'institutions à une gestion préventive des risques. Ces

instruments, qui pourraient être déployés rapidement, augmenteraient la probabilité que l'établissement poursuive ses activités normalement, ce qui atténuerait l'incidence de la défaillance sur le reste du système financier. Ils réduiraient en outre le coût de la défaillance pour les participants solvables — et les contribuables — puisque les pertes seraient d'abord supportées par les actionnaires et les créanciers de la banque défaillante.