



**Déclaration préliminaire de Stephen S. Poloz
gouverneur de la Banque du Canada
conférence de presse suivant la publication
de la *Revue du système financier*
Ottawa (Ontario)
9 juin 2016**

Bonjour. La première sous-gouverneure Wilkins et moi sommes heureux d'être parmi vous aujourd'hui pour parler de la livraison de juin de la *Revue du système financier* (RSF) de la Banque, parue ce matin.

Cette publication cerne les vulnérabilités du système financier et suit leur évolution. Elle examine ensuite comment ces vulnérabilités pourraient entraîner la matérialisation de risques touchant l'ensemble du système financier. Pour qu'une telle situation se concrétise, il faut un déclencheur, soit un événement qui interagit avec la vulnérabilité et a un effet amplifié sur le système financier ainsi que l'économie. Nous mesurons donc les risques pesant sur la stabilité financière en fonction des éléments suivants : l'ampleur de la vulnérabilité sous-jacente, la probabilité qu'un risque se matérialise et l'importance estimée des retombées, le cas échéant.

Depuis la parution de la dernière RSF, en décembre, le contexte macroéconomique mondial s'est d'abord détérioré pour ensuite s'améliorer. La reprise de l'économie américaine s'est confirmée et les politiques monétaires expansionnistes ont contribué à la stabilisation des conditions financières mondiales. Ici, au Canada, les implications des bas prix du pétrole continuent de se répercuter sur l'économie, même si les cours ont regagné une partie du terrain perdu. La reprise des exportations demeure inégale et ne s'est pas encore traduite par une hausse des dépenses d'investissement. Il n'en reste pas moins que nous sommes toujours convaincus que ces forces sont en mouvement, étant donné l'expansion qui se poursuit aux États-Unis, les mesures de politique monétaire prises par le passé et les plans budgétaires annoncés. Les feux de forêt dévastateurs en Alberta ont récemment fait planer un risque à la baisse considérable sur la croissance économique à court terme, mais, les demandes d'indemnisation estimées, bien qu'importantes, ne semblent pas menacer la stabilité financière.

La RSF publiée aujourd'hui s'intéresse aux trois mêmes vulnérabilités que la livraison de décembre, soit :

- le niveau élevé d'endettement des ménages canadiens;
- les déséquilibres dans le marché du logement au Canada;
- la fragilité de la liquidité des marchés de titres à revenu fixe.

Nous avons évalué ces vulnérabilités en fonction des quatre scénarios de risque suivants :

- une hausse marquée du chômage au Canada provoquée par une profonde récession;
- une brusque hausse des taux d'intérêt à long terme causée par une augmentation des primes de risque à l'échelle mondiale et au Canada;
- une élévation soudaine des tensions émanant de la Chine ou d'un autre grand pays émergent;
- des prix des produits de base très bas pendant une période prolongée.

Les deux premières vulnérabilités – l'endettement des ménages et les déséquilibres dans le marché du logement – se sont accentuées depuis la parution de la dernière RSF. Cependant, compte tenu de l'amélioration des perspectives économiques, la probabilité que les risques découlant de ces vulnérabilités se matérialisent a diminué. L'augmentation des vulnérabilités étant combinée à une probabilité moindre qu'elles se matérialisent, les risques pour la stabilité financière qui y sont associés restent à peu près inchangés par rapport à la RSF de décembre. Nous estimons toujours qu'un raffermissement de l'économie et une hausse des revenus atténueront, avec le temps, ces vulnérabilités à l'échelle du pays.

Néanmoins, le Conseil de direction est d'avis qu'une telle conclusion devait être émise avec réserve : il est improbable que le rythme d'augmentation des prix des logements à Toronto, et surtout à Vancouver, se maintienne, compte tenu des facteurs fondamentaux sous-jacents. Cela donne à penser que les acheteurs potentiels et leurs prêteurs devraient éviter les extrapolations fondées sur les récents prix de l'immobilier lorsqu'ils envisagent d'effectuer une transaction. En effet, la probabilité d'une baisse des prix dans ces marchés, bien que difficile à quantifier, est en hausse. Un recul important du prix des logements pourrait avoir des conséquences importantes pour certains particuliers et certaines entités du secteur hypothécaire, mais le système financier dans son ensemble est suffisamment résilient pour les supporter.

La troisième vulnérabilité financière présentée dans la RSF est la fragilité de la liquidité des marchés de titres à revenu fixe. Les résultats empiriques sont peu concluants, mais, d'après de nombreuses observations, la liquidité de ces marchés a diminué en raison notamment des réformes réglementaires mises en place pour protéger le système financier. Nous croyons que l'évolution du système favorisera, à terme, une liquidité de marché plus fiable. Toutefois, nous continuerons à suivre et à étudier cette question, tant avec nos collègues canadiens qu'étrangers, au Conseil de stabilité financière et à la Banque des Règlements Internationaux.

Tout bien considéré, le Conseil de direction estime que, globalement, les risques pour la stabilité financière n'ont pas changé sensiblement depuis la publication de la dernière RSF.

J'aimerais également parler de deux rapports très intéressants compris dans la RSF publiée aujourd'hui. Le premier brosse un portrait des caisses de retraite canadiennes, et en particulier des huit principales caisses publiques. Le Canada est un chef de file mondial de la gestion de caisses de retraite, et cet article fait

un examen exhaustif des activités de ces entités. Ces dernières jouant un rôle majeur dans le système financier canadien, il est normal que la Banque s'intéresse à leur travail. Je souhaite les remercier de leur coopération lors de la rédaction de cet article. Le second rapport se penche sur le marché du financement par titres au Canada et les implications des récentes évolutions dans ce domaine pour la liquidité du marché obligataire.

Sur ce, Carolyn et moi serons heureux de répondre à vos questions.