



**Discours prononcé par Mark Carney**  
**gouverneur de la Banque du Canada**  
**devant l'association Women in Capital Markets**  
**Toronto (Ontario)**  
**le 17 décembre 2008**

**LE TEXTE PRONONCÉ FAIT FOI**

### **De la sagesse rétrospective à la prévoyance**

L'année qui s'achève a été éprouvante pour les spécialistes des marchés financiers. La tourmente financière s'est transformée en véritable crise. La plupart des marchés financiers ont connu des effondrements sans précédent de leurs cours et certains sont tendus au point de fermer. Les enjeux liés à la stabilité financière qui, autrefois, n'obsédaient guère qu'une poignée de pessimistes font maintenant partie des préoccupations quotidiennes de bien des gens. Les décideurs publics ont dû réagir par des mesures énergiques. Celles-ci porteront leurs fruits, même s'il faudra du temps avant que la confiance soit restaurée et que les capitaux se remettent à circuler. Dans l'intervalle, la réévaluation radicale du risque inhérent aux actifs financiers se répercutera de façon croissante sur l'économie réelle. Les entreprises commencent déjà à retarder de gros investissements et les ménages hésitent maintenant à se lancer dans des achats importants. L'année qui vient sera difficile pour beaucoup de Canadiens en partie à cause de l'instabilité financière.

Peu de gens avaient prévu ces événements même si, dans un sursaut de prévoyance rétrospective, ils sont de plus en plus nombreux à prétendre à présent qu'ils les avaient anticipés. En réalité, parmi les banques, les investisseurs, les universitaires et les décideurs, seulement quelques personnes ont été en mesure de cerner à l'avance les causes et l'ampleur potentielle de la crise<sup>1</sup>. Les banques centrales, les ministères des Finances et les institutions financières internationales estimaient tous soit que les risques étaient gérés de façon adéquate, soit que les vulnérabilités se situaient ailleurs. Partout dans le monde, les banques privées excédaient leurs exigences réglementaires en matière de fonds propres. Manifestement, toutefois, les risques n'étaient pas gérés comme il se doit et le capital était insuffisant.

Maintenant, dans notre empressement à régler la situation, nous devons éviter de créer l'équivalent financier de la ligne Maginot – c'est-à-dire de se préparer exagérément en prévision d'une répétition des événements actuels tout en demeurant vulnérables aux causes fondamentales de la prochaine crise. Nous devons plutôt mettre au point des systèmes d'alerte avancée qui sont précis et ont du mordant. Pour ce faire, nous devons réaliser des progrès à l'échelle nationale et internationale.

---

<sup>1</sup> On peut citer en exemple Bill White, auparavant de la Banque du Canada et de la Banque des Règlements Internationaux, Ken Rogoff, de l'Université Harvard, Nouriel Roubini, de l'Université de New York, Wynne Godley, de Cambridge, et Bernard Connolly, d'AIG Financial Products.

Sur le plan mondial, tant le Forum sur la stabilité financière (FSF) que le Fonds monétaire international (FMI) doivent devenir plus efficaces. Il existe plusieurs moyens d'y parvenir. Le premier consiste à répartir plus clairement les responsabilités entre ces deux organisations : le FMI devrait être chargé au premier chef de la surveillance (c'est-à-dire du système d'alerte avancée), et le FSF, de la coordination de la mise sur pied d'un système financier résilient. Deuxièmement, les décideurs eux-mêmes doivent jouer un rôle plus actif. La valeur des organisations internationales ne réside pas dans le fait que leur bureaucratie possède des dons de perspicacité uniques, mais plutôt dans leur capacité de réunir les grands décideurs, de les interpeller, puis de réaliser un consensus sur la façon de favoriser la croissance durable de l'économie mondiale. Troisièmement, les pays doivent reconnaître que le fait d'appartenir à ces organisations leur confère des responsabilités. C'est pourquoi le Canada a réussi, au récent sommet du G20, à obtenir que le FMI procède périodiquement à un examen obligatoire du système financier de chaque pays (dans le cadre du Programme d'évaluation du secteur financier). Enfin, le choix des intervenants est important. À Washington, le mois dernier, les dirigeants des pays du G20 ont convenu d'inclure les principaux marchés émergents dans le FSF. Non seulement ces pays possèdent une expérience de première main des crises financières mais ils constituent aussi les principaux pays dont la balance courante est excédentaire et, comme ils comptent parmi les principaux fournisseurs de capitaux, ils doivent faire partie d'une solution mondiale<sup>2</sup>.

Au pays, la responsabilité de la stabilité financière est actuellement partagée par un grand nombre d'entités fédérales et provinciales, notamment la Banque du Canada, dont le mandat conféré par la loi est de « favoriser la prospérité économique et financière du Canada ». Aujourd'hui, je voudrais axer mes propos sur la manière dont la Banque peut s'acquitter de ce vaste mandat en contribuant à la stabilité financière à l'échelle nationale.

### **Une approche macroprudentielle**

L'une des leçons claires que l'on peut tirer de la présente crise est la nécessité d'envisager la stabilité financière selon une approche macroprudentielle. La surveillance macroprudentielle suppose l'évaluation des risques du moment par l'examen des conditions économiques et financières globales pouvant donner lieu à une accumulation des risques pour la stabilité financière et l'économie dans son ensemble. Par la réglementation macroprudentielle, on cherche à améliorer la résilience du système financier en élaborant des normes et des codes visant à limiter l'aggravation des déséquilibres financiers et économiques. Autrement dit, une approche macroprudentielle est concentrée sur la forêt, et non sur les arbres.

Deux sophismes de composition, qui sont d'actualité, illustrent ce point. Le premier est ce que Keynes appelait le « paradoxe de l'épargne ». Il peut sembler rationnel sur le plan individuel que les particuliers souhaitent épargner plus et les entreprises investir moins en période d'incertitude économique. Toutefois, si ce comportement est généralisé, il devient collectivement irrationnel. La crainte d'une récession alimente la récession. De même, une banque peut décider de mobiliser des capitaux en prévision d'un

---

<sup>2</sup> M. Carney, *Réflexions sur l'évolution économique récente à l'échelle internationale*, discours prononcé devant Le Cercle Canadien de Montréal, à Montréal (Québec), le 25 septembre 2008.

accroissement des pertes sur prêts pendant un ralentissement économique. Si toutes les banques agissent ainsi, elles exacerberont le ralentissement et accroîtront leurs pertes éventuelles. Il est bien connu que des politiques monétaire et budgétaire bien dosées et mises en œuvre à point nommé peuvent régler la première situation. Il est moins reconnu toutefois qu'une réglementation macroprudentielle peut résoudre la seconde.

À bien des égards, la banque centrale est idéalement placée pour appliquer une approche macroprudentielle à la stabilité financière. Notre mandat nous oblige à adopter une perspective englobant l'ensemble de l'économie. Qui plus est, nous avons tout intérêt à assurer le maintien d'un système financier stable et efficient, car c'est le canal par lequel nous transmettons nos mesures de politique monétaire. Toutefois, nous avons à notre disposition bien peu des outils permettant de garantir la stabilité financière. La politique monétaire est un instrument peu nuancé, qui se prête mal à la résolution de déséquilibres financiers. Plutôt, la stabilité macrofinancière devrait être l'un des principaux objectifs de la réglementation financière. Jusqu'à ce que ce soit le cas, selon le cadre actuel, la Banque du Canada peut concourir à la stabilité financière à l'aide de deux outils : l'octroi de liquidités et la persuasion.

La Banque est la source ultime de liquidités au sein de l'économie. Nous avons fait appel abondamment tout au long de la crise aux pouvoirs accrus qui nous ont été conférés récemment par la *Loi sur la Banque du Canada*, en prenant des mesures qui totalisent maintenant plus de 36 milliards de dollars de liquidités à plus d'un jour. Il convient de prendre quatre points importants en considération. Premièrement, nous n'injectons pas de liquidités nettes dans le système – la Banque n'émet pas de nouvelle monnaie centrale. Elle redistribue plutôt les liquidités en substituant des actifs liquides à des actifs de haute qualité, mais moins liquides. Deuxièmement, nous exigeons des garanties supplémentaires sur les prêts que nous consentons de façon à protéger notre bilan<sup>3</sup>. Troisièmement, comme le système bancaire canadien est relativement plus solide, notre apport en liquidités a été moins important qu'ailleurs. Par exemple, la Banque du Canada accorde actuellement des liquidités équivalent à quelque 1 % de l'avoir total du secteur bancaire canadien. Par comparaison, l'Europe fournit l'équivalent de 4 % de ses actifs bancaires, le Royaume-Uni, 5 %, et les États-Unis, 6 %. Enfin, l'octroi exceptionnel de liquidités par les banques centrales limite les dommages causés par la crise, mais il est évident depuis longtemps que l'injection de liquidités par les autorités, peu importe l'ampleur de l'intervention, ne peut à elle seule rouvrir les marchés.

Le deuxième outil de la Banque, la persuasion, n'a pas eu autant de visibilité que le premier, situation que j'espère pouvoir commencer à changer aujourd'hui. La Banque peut promouvoir la stabilité financière en influençant les politiques publiques et le comportement du secteur privé. Nous avons deux moyens à notre disposition pour ce faire. Nous nous servons de notre position au sein d'organisations clés à l'échelle nationale et internationale et nous produisons des analyses et des recherches solides à l'appui des conseils que nous prodiguons. Au pays, nous travaillons en étroite collaboration avec des représentants du ministère fédéral des Finances, du Bureau du

---

<sup>3</sup> Par exemple, à la fin de novembre, la Banque détenait en garantie de ses prises en pension à plus d'un jour l'équivalent de 105 % de l'encours de ces opérations.

surintendant des institutions financières, de la Société d'assurance-dépôts du Canada et de l'Agence de la consommation en matière financière du Canada. Nous nous réunissons régulièrement pour échanger de l'information, assurer la coordination des mesures et fournir au gouvernement fédéral des conseils sur les politiques touchant le secteur financier. Au sein de ce groupe, la Banque du Canada est la seule organisation qui offre une perspective uniquement macroprudentielle, perspective que nous comptons de plus en plus faire valoir.

### **Améliorer nos analyses et préciser notre sphère de responsabilité**

Ces dernières années, la Banque a mis la stabilité financière au rang de ses priorités stratégiques. Le renforcement de cette priorité constituait l'une des principales motivations de notre réorganisation interne le mois dernier. Nous avons créé un département consacré à la stabilité financière et nous investissons abondamment dans nos recherches et nos analyses. Nous embauchons des spécialistes des marchés financiers très expérimentés et nommons des universitaires réputés à des postes de conseiller spécial. En outre, le mandat du Conseil de direction de la Banque a été précisé afin d'ajouter l'évaluation de la stabilité financière à la liste de ses responsabilités. Les sous-gouverneurs et moi-même devrions être comptables de nos analyses, et d'autres, de la mesure dans laquelle ils suivent nos conseils.

Soyons clairs : nous ne cherchons pas à dresser l'inventaire de toutes les réformes valables au sein du secteur financier (elles sont légion). Nous tenterons plutôt de reconnaître les tensions dans l'économie ainsi que la réglementation et les pratiques qui risquent d'avoir de graves conséquences sur le plan macroéconomique. Ce faisant, nous essaierons à l'occasion de modifier les comportements, les conventions et même la réglementation afin de limiter les menaces.

La dernière livraison de la *Revue du système financier*, qui est parue la semaine dernière, constitue un premier pas dans cette voie. Elle renferme, pour la première fois, l'opinion du Conseil de direction quant aux principaux risques pour la stabilité financière au Canada. Je reviendrai sur ce point dans un instant. Mais d'abord, je dirai quelques mots sur un article publié dans cette livraison de la *Revue*, qui décrit les efforts déployés par le personnel de la Banque afin de construire un indicateur d'alerte avancée des tensions financières au pays<sup>4</sup>.

### **Un système d'alerte avancée**

La Banque du Canada a élaboré un indicateur de tensions financières, l'indice de stress financier, faisant appel à certaines variables nationales pour mesurer le degré de tensions financières dans l'économie<sup>5</sup>. Ainsi qu'on pouvait s'y attendre, l'indice montre actuellement des niveaux records de stress. Il est en corrélation avec ce que tout le monde ici ressent probablement. Si cet indicateur est très efficace pour mesurer le stress en temps réel, notre objectif consiste à élaborer des mesures empiriques qui pourraient nous avertir de crises financières potentielles. Autrement dit, comme l'indice de stress

---

<sup>4</sup> M. Misina, P. St-Amant et G. Tkacz (2008), « Le crédit, les prix des actifs et les tensions financières au Canada », *Revue du système financier*, Banque du Canada, décembre, p. 33-37.

<sup>5</sup> M. Illing et Y. Liu (2003), *An index of Financial Stress for Canada*, document de travail n° 2003-14, Banque du Canada.

financier mesure avec précision les tensions financières, qu'est-ce qui prévoit fidèlement les variations de l'indice?

Il est manifeste depuis quelque temps que l'accroissement rapide du crédit et la hausse soutenue du prix des actifs sont souvent des signes avant-coureurs d'une crise financière. Les chercheurs de la Banque ont découvert un outil prometteur pour évaluer la vulnérabilité du Canada aux crises : une combinaison de la croissance du crédit aux entreprises nationales et des prix de l'immobilier qui se révèle généralement un bon indicateur prévisionnel des variations de l'indice de stress financier de la Banque à un horizon de un ou deux ans. Cependant, cette combinaison n'a pas permis de prévoir la crise actuelle, puisque les causes fondamentales de celle-ci se situaient à l'extérieur de nos frontières. Nous nous attachons actuellement à rendre ces outils plus précis, car ils pourraient se révéler importants non seulement pour anticiper de futurs épisodes d'instabilité financière et, partant, favoriser la mise en œuvre à point nommé de mesures correctrices, mais aussi pour élaborer des règles anticycliques relatives aux fonds propres, ce dont je traiterai dans quelques minutes.

### **Les risques actuels pesant sur la stabilité**

Dans la *Revue du système financier*, nous avons cerné cinq risques principaux pour la stabilité financière : premièrement, la liquidité et le financement des institutions financières; deuxièmement, l'adéquation des fonds propres; troisièmement, l'état du bilan des ménages; quatrièmement, la possibilité d'un ralentissement plus prolongé de l'économie mondiale et, cinquièmement, la menace d'une correction déstabilisatrice des déséquilibres financiers à l'échelle du globe. J'aimerais maintenant prendre quelques minutes pour vous entretenir plus en détail des trois premiers risques, même si je tiens à souligner qu'il s'agit là de risques et non des issues les plus probables.

#### *Le financement et la liquidité*

La crise actuelle a commencé pendant l'été 2007 par l'évaporation de la liquidité, ce qui a provoqué des perturbations considérables au sein des marchés monétaires et obligataires. La Banque du Canada a réagi en octroyant aux principales institutions financières des liquidités exceptionnelles, prévoyant que celles-ci circuleraient dans le système financier, comme cela s'est effectivement produit le printemps dernier. Avec l'intensification de la crise depuis septembre, nous avons considérablement accru notre apport de liquidités. Même si ces actions ont fait nettement baissé les écarts de rendement sur le marché monétaire et favorisé une certaine prolongation des échéances des prêts, les conditions sont loin d'être revenues à la normale.

La reprise de l'activité sur les marchés obligataires se fait attendre, ce qui accroît la pression sur les banques à titre de seule source de croissance des activités de prêt. En parallèle, les institutions financières s'acquittent avec moins d'ardeur de leur rôle capital d'intermédiaires et de teneurs de marché. Cette situation entretient l'illiquidité et la volatilité des marchés financiers et retarde le rétablissement de la confiance au sein du système financier. Sans ce rétablissement, l'effet de rétroaction négatif entre le système financier et l'économie réelle risque de s'intensifier.

Essentiellement, nous sommes passés d'un extrême – où la surabondance des liquidités entraînait une mauvaise répartition des capitaux – à l'autre – où, sur certains marchés d'importance systémique, les capitaux sont à peine répartis. Le défi qui se pose aux décideurs publics consiste à fournir un soutien transitoire qui relance réellement les marchés au lieu de les remplacer. Comme je l'ai fait valoir ailleurs, il pourrait, par conséquent, s'avérer nécessaire d'apporter des changements structurels à certains marchés, notamment par un recours accru aux chambres de compensation, et de revoir l'envergure et la fréquence des opérations d'injection de liquidités des banques centrales<sup>6</sup>.

#### *La procyclicité de l'adéquation des fonds propres*

Le deuxième risque mis en évidence dans la *Revue du système financier* est la procyclicité des fonds propres bancaires. En termes simples, les banques sont en général portées à augmenter leur levier d'endettement en période de forte croissance, alimentant ainsi encore davantage l'expansion, avant de le réduire en période de baisse de l'activité, ce qui accentue à son tour le ralentissement. La réglementation renforce souvent ces tendances, alors même qu'elle devrait les contrer. Ce phénomène est devenu un problème grave, qui touche l'ensemble du globe.

Les banques à l'extérieur du Canada font l'objet d'énormes pressions pour réduire leur levier d'endettement. Compte tenu de l'ampleur probable des pertes finales découlant des seuls produits structurés, il faudrait une somme colossale de capitaux pour ramener les ratios de levier financier moyens aux niveaux observés au Canada. Selon les travaux effectués par la Banque du Canada, les banques américaines, britanniques et européennes devraient réunir collectivement un total de 1 200 milliards de dollars É.-U. pour abaisser leurs ratios de levier financier aux niveaux enregistrés ici. Ces besoins en capitaux augmenteront de pair avec les dépréciations d'actifs provoquées par la récession. Dans ce contexte, les banques sont portées à accumuler leurs capitaux, plutôt que de les réaffecter. Dans un monde où se fournissent garanties, liquidités et soutien en matière de financement, les autorités réglementaires ne devraient pas renforcer cette tendance.

Au Canada, les banques ne sont pas forcées au même titre que d'autres banques de par le monde de diminuer leur levier d'endettement. Néanmoins, leurs portefeuilles de prêts subiraient de nouvelles pertes sur prêts en cas de baisse de régime aiguë ou prolongée. Le risque exposé dans la *Revue du système financier* est que les forces du marché pourraient contraindre les banques à maintenir des ratios de fonds propres plus élevés que nécessaire afin de se prémunir contre la possibilité d'une détérioration des résultats économiques. Les banques pourraient ainsi être amenées à freiner la croissance de leur bilan, ce qui se traduirait par un durcissement des conditions de crédit tant pour les ménages que pour les entreprises et par un affaiblissement de l'économie. En définitive, ce seraient les institutions financières elles-mêmes qui souffriraient de cette prédiction autoréalisatrice.

Devant ces préoccupations, le Bureau du surintendant des institutions financières a pris, le mois dernier, une mesure qui a été accueillie favorablement, soit celle de donner aux banques canadiennes une plus grande flexibilité en les autorisant à faire passer de 30 à

---

<sup>6</sup> M. Carney, *La création de marchés continus*, discours prononcé devant la Chambre de commerce Canada-Royaume-Uni, à Londres (Angleterre), le 19 novembre 2008.

40 % la proportion d'actions privilégiées qui composent leurs fonds propres de première catégorie. Le levier d'endettement inférieur en termes absolus des institutions canadiennes et la qualité supérieure de leurs fonds propres de première catégorie devraient leur permettre d'accroître leurs activités de prêt plus rapidement que leurs homologues étrangères. On aurait tort de sous-estimer la valeur de cet avantage pratiquement sans pareil dont jouit notre économie.

La Banque travaille de concert avec d'autres organisations internationales à examiner comment l'actuel cadre de capital réglementaire est susceptible d'amplifier les fluctuations des conditions économiques et financières<sup>7</sup>. Selon les règles en vigueur, les exigences en matière de fonds propres sont liées au risque de crédit que présente le portefeuille de l'institution. En période d'expansion, le risque diminue, les banques sont tenues de conserver un niveau de fonds propres moins élevé, et la croissance du crédit s'accélère. Le problème est que cet état de fait peut accentuer les variations des conditions financières et favoriser l'émergence de déséquilibres financiers. Rappelez-vous, à cet égard, le lien entre la croissance du crédit et les tensions financières futures que j'évoquais il y a un instant. Puis, en phase de ralentissement, le risque de crédit augmente et les banques doivent alors accroître leurs fonds propres, ce qui exacerbe la faiblesse de l'activité économique et les tensions financières.

Voilà ce qui motive les propositions visant à faire en sorte que les exigences de fonds propres évoluent de façon procyclique. Les banques pourraient être tenues de se constituer des réserves de fonds propres en périodes d'expansion rapide du crédit. Cette mesure aurait pour effet de renforcer leur bilan et de diminuer le risque que des déséquilibres financiers ne résultent de conditions financières trop favorables. En phase de repli économique, les banques pourraient alors puiser dans ces réserves, ce qui réduirait la nécessité pour elles de liquider des actifs ou de restreindre la croissance des activités de prêt à un moment où les conditions de crédit et les prix des actifs sont déjà soumis à des tensions. Ainsi, les exigences de fonds propres contribueraient à modérer les hauts et les bas du cycle de crédit – à l'opposé de ce qui se passe actuellement – et à atténuer le risque d'une crise future.

Cette approche macroprudentielle en matière d'exigences de fonds propres est extrêmement importante mais également complexe, et s'accompagne de plusieurs préoccupations pratiques et logistiques. Un tel système pourrait être mis sur pied en reliant les exigences de fonds propres aux mouvements des indicateurs du cycle de crédit, comme la croissance des activités de prêt et les prix des actifs. Par exemple, nos recherches sur les déterminants des tensions financières que je viens de mentionner pourraient servir à orienter l'élaboration de ces directives réglementaires. Il est probablement irréaliste de penser que l'on pourrait en arriver *ex ante* à une formule parfaite. En dernière analyse, d'importantes questions se posent en ce qui a trait à l'équilibre entre les règles et le pouvoir discrétionnaire et, s'agissant de ce dernier, quant au choix de l'entité qui devrait exercer ce pouvoir.

---

<sup>7</sup> Voir à ce sujet Banque du Canada (2008), « Propositions récentes en faveur de l'adoption d'exigences minimales de fonds propres procycliques », *Revue du système financier*, décembre, p. 17.

### *Le bilan des ménages*

Le troisième risque concerne la santé du bilan des ménages canadiens. Les crédits aux ménages comptent pour quelque 60 % du portefeuille de prêts des banques canadiennes, de sorte que les pertes sur le crédit aux ménages se répercuteraient vraisemblablement aussitôt sur l'adéquation des fonds propres et la rentabilité future. Le secteur des ménages pourrait s'avérer un canal important par lequel l'atonie de l'économie mondiale se propage plus largement au secteur financier canadien.

Bien que le secteur canadien des ménages demeure relativement sain, sa résilience sera mise à l'épreuve au cours de la récession. Divers indicateurs des tensions financières, tels que les taux de faillites personnelles et les arriérés de paiement sur les emprunts, se sont inscrits en hausse récemment par rapport aux creux historiques qu'ils avaient touchés. La chute des marchés boursiers et le fléchissement des prix des maisons exercent des pressions sur le bilan des ménages à un moment où le ratio de la dette au revenu se situe déjà à un niveau record de 140 %. Le ratio de la dette à l'actif des ménages a progressé à mesure que la crise du crédit s'est intensifiée, atteignant 19 % à la fin du troisième trimestre – un sommet depuis 1990. En revanche, le ratio du service de la dette des ménages est descendu quelque peu, à 7,5 %, soit bien en deçà de la moyenne historique de 9,2 % enregistrée depuis 1992, en raison d'une baisse des coûts d'emprunt effectifs. Ce portrait nous donne, dans une certaine mesure, l'assurance que la plupart des ménages peuvent respecter leurs engagements financiers sans trop de difficulté.

Il va sans dire que la santé des ménages canadiens revêt une grande importance pour notre secteur bancaire. Si le ralentissement économique mondial se révélait beaucoup plus prononcé que prévu, le taux de défaillance chez les ménages canadiens pourrait grimper en flèche. Ce risque s'accroîtrait si les banques se mettaient à resserrer les conditions du crédit aux ménages encore plus qu'elles ne l'ont fait à ce jour. Dans la *Revue du système financier*, nous avons examiné ces risques au moyen d'une simulation de cas extrême. Plus précisément, nous avons étudié un scénario extrême dans le cadre duquel le revenu nominal des ménages diminue à un taux annuel moyen de 2 % pendant six trimestres consécutifs à cause de la faiblesse de l'économie mondiale. Un tel événement pourrait doubler – la faisant passer de 3 à 6 % – la proportion des ménages canadiens considérés comme vulnérables, c'est-à-dire ceux dont le ratio du service de la dette dépasse 40 % du revenu. En outre, ces ménages vulnérables détiendraient 13 % de la dette totale des ménages, un chiffre équivalent au double de la moyenne des dix dernières années. Si ce scénario devait se réaliser, les banques canadiennes essuieraient des pertes considérables.

Cependant, il importe de ne pas accorder une importance excessive à ce scénario, car il illustre en fait la vigueur de notre système. Premièrement, il s'agit d'un scénario extrême; en effet, le taux de variation annuel du revenu des ménages n'a été négatif pendant aucun trimestre au cours des 37 années pour lesquelles on dispose de données. Deuxièmement, le ratio moyen de fonds propres de première catégorie de nos banques passerait certes de 9,7 % à environ 8,8 %, mais ce chiffre demeure plus de deux fois supérieur au ratio minimum permis aux termes de l'Accord de Bâle II, et bien au-dessus du seuil de 7 % établi par le Bureau du surintendant des institutions financières.

Plusieurs raisons expliquent pourquoi le risque associé au bilan des ménages est nettement plus bas au Canada qu'ailleurs, et parmi elles, il convient de noter la prudence dont font preuve nos institutions dans l'octroi des prêts. À titre d'exemple, le marché des prêts hypothécaires à risque représente moins de 5 % du marché canadien des prêts à l'habitation, soit environ le tiers du niveau observé aux États-Unis. Par ailleurs, comme le Canada exige que les prêts hypothécaires à ratio prêt-valeur élevé soient assurés et que les Obligations hypothécaires du Canada bénéficient d'une garantie officielle de l'État, aucun effet de rétroaction négatif ne s'exerce entre le marché du logement et le secteur financier, effet qui n'a été que trop évident dans les autres grandes économies. Si au Canada, comme je l'ai mentionné, le ratio du service de la dette demeure inférieur à sa moyenne historique, aux États-Unis, il reste supérieur. Qui plus est, le coût absolu de l'endettement des ménages au Canada – prêts hypothécaires et autres – a chuté d'environ 100 points de base depuis l'éclatement de la crise l'an dernier.

Quoi qu'il en soit, la Banque du Canada continuera de surveiller étroitement le risque que présente le bilan des ménages pour la stabilité financière. De plus, elle étudiera attentivement la possibilité que les ménages soient plus vulnérables aux chocs touchant leur revenu ou leur richesse, lorsqu'elle établira ses perspectives en matière de croissance et d'inflation au Canada.

### **Conclusion**

En temps de crise, il est facile de comprendre les liens qui existent entre la stabilité financière et l'économie réelle. Même si ces liens ressortent très clairement, il est parfois difficile de voir la fin de la crise. Mais cette crise aura une fin. Les mesures que les décideurs publics ont prises, et prennent encore aujourd'hui, porteront leurs fruits. L'économie mondiale sortira de cette période de marasme. Dans les années à venir, lorsque la conjoncture sera meilleure, la nécessité de promouvoir la stabilité financière pourrait ne pas s'imposer avec autant d'acuité, même si elle n'en sera pas moins importante. La Banque du Canada continuera de suivre une approche macroprudentielle. Elle utilisera tous les outils à sa disposition afin de favoriser la stabilité financière au pays et à l'étranger et, partant, de continuer à contribuer à la prospérité économique et financière du Canada.