



BANQUE DU CANADA  
BANK OF CANADA

---

**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)  
10 décembre 2014**

Bonjour. La première sous-gouverneure, Carolyn Wilkins, et moi sommes heureux d'être ici parmi vous aujourd'hui pour discuter de la livraison de décembre de la *Revue du système financier* (RSF), que la Banque a publiée ce matin.

La RSF n'a pas pour objet d'anticiper l'évolution la plus probable du système financier. Elle sert plutôt à mettre en lumière les principales vulnérabilités financières et les catalyseurs qui pourraient transformer ces vulnérabilités en risque pour le système financier.

La RSF est un complément essentiel à notre *Rapport sur la politique monétaire*. La conjugaison de ces deux flux d'analyse sert de fondement à une discussion approfondie sur la politique monétaire, à l'intérieur d'un cadre de gestion des risques. Même si nous examinons les risques liés au système financier séparément de ceux qui entourent la croissance et l'inflation, nous réfléchissons sérieusement aux interactions entre eux.

Dans la présente livraison, nous traitons de trois importantes vulnérabilités qui se sont développées dans le système financier : le niveau élevé d'endettement des ménages, les déséquilibres dans le marché du logement et la plus grande prise de risques chez les investisseurs.

Dans une certaine mesure, toutes trois sont les conséquences indirectes normales de la politique monétaire expansionniste. Toutefois, la reprise qui a suivi la crise a été désespérément lente - nous avons déclaré qu'elle faisait partie des déceptions successives que nous avons vécues - et les rendements obligataires ainsi que les taux directeurs ont été exceptionnellement bas pendant longtemps. Dans ce contexte, ces vulnérabilités financières se sont accumulées au fil du temps.

Heureusement, l'économie canadienne montre les premiers signes d'une généralisation de la reprise. Les exportations hors énergie ont réagi à la croissance américaine plus vigoureuse et à la dépréciation du taux de change, les dépenses d'investissement semblent se redresser et nous avons observé des foyers de création d'emplois. Ce processus naturel de reconstruction est essentiel à la réduction des vulnérabilités financières avec le temps. En particulier, l'atterrissage en douceur attendu du marché du logement dépend du renforcement de la croissance, de l'emploi et des revenus.

La faiblesse affichée récemment par les prix du pétrole et d'autres produits de base fait toutefois peser des risques importants sur ces perspectives économiques. Ce choc est particulièrement complexe : il est susceptible de stimuler la croissance mondiale mais de modérer l'expansion et l'inflation au Canada, même si les effets devraient être atténués par la baisse du taux de change et le redressement des exportations hors énergie. Dans les mois à venir, nous en suivrons de près les conséquences possibles pour le système financier.

Parallèlement, le système financier mondial est plus solide et plus résilient, grâce à la poursuite des progrès accomplis dans la mise en œuvre du cadre réglementaire du G20 et aux efforts déployés par les décideurs et les participants au marché du monde entier, y compris au Canada.

À la lumière de ces progrès constants et compte tenu des premiers signes de raffermissement des exportations, des investissements et de l'emploi au pays, nous estimons que la probabilité d'un choc négatif a diminué depuis la publication de la RSF en juin dernier. Cette évolution fait contrepoids au constat selon lequel certaines vulnérabilités financières semblent augmenter légèrement et, en conséquence, notre évaluation globale du risque pour la stabilité financière est à peu près la même qu'en juin. C'est pourquoi nous continuons de croire que, dans l'ensemble, la résultante des risques demeure dans la zone pour laquelle la politique monétaire actuelle est appropriée.

Permettez-moi d'apporter quelques précisions sur le principal risque abordé dans la RSF : la difficulté des ménages lourdement endettés à assurer le service de leurs dettes en cas d'une forte baisse de leurs revenus ou d'une hausse abrupte des taux d'intérêt. Cette situation amplifie le risque qu'un choc touchant l'économie entraîne une correction des prix des maisons. La probabilité que ce risque se réalise est faible, mais si c'était le cas, les conséquences pour l'économie seraient graves.

Ce risque serait plus grand si l'on jugeait que les prix des maisons sont surévalués par rapport à ce que commanderaient les facteurs fondamentaux. Les économistes de la Banque ont effectué des recherches sur ce risque, dont les résultats sont exposés dans un encadré de la RSF et dans un document de recherche publié ce matin dans notre site Web. Même si une grande incertitude entoure cette question, selon diverses méthodes d'estimation, dont la nôtre, il existe un risque de surévaluation du marché du logement et, d'après nos calculs, celle-ci serait de l'ordre de 10 à 30 %.

Nous avons connu des corrections des prix des maisons au début des années 1980 et des années 1990, après des périodes caractérisées par une surévaluation des prix de même ampleur. Toutefois, ces deux épisodes ont été précédés d'une montée beaucoup plus rapide des prix, alors que les attentes d'inflation étaient en hausse. Dans les deux cas, les taux d'intérêt ont augmenté dans le contexte d'une politique monétaire axée sur la maîtrise de l'inflation, et une récession en a résulté.

On n'observe aucune de ces conditions aujourd'hui. La montée des prix des maisons a été beaucoup plus graduelle et, sur fond de généralisation de la reprise, la résorption des déséquilibres dans le secteur des ménages devrait aussi être graduelle. C'est pourquoi nous prévoyons toujours un atterrissage en

douceur dans le marché du logement, mais il est conditionnel à la poursuite du renforcement de l'économie.

Permettez-moi de résumer les faits saillants de la *Revue du système financier*. Après une analyse approfondie de l'évolution récente de la situation économique et financière et de la réglementation au pays et à l'étranger, nous estimons que, même si les vulnérabilités associées à l'endettement des ménages et au marché du logement augmentent légèrement, dans l'ensemble, le risque pesant sur la stabilité financière au Canada est sensiblement le même qu'au moment de la publication de la RSF en juin.

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