



**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)  
15 décembre 2015**

Bonjour. C'est un plaisir pour la première sous-gouverneure Wilkins et moi d'être ici parmi vous aujourd'hui afin de discuter de la livraison de décembre de la *Revue du système financier* (RSF) de la Banque, parue ce matin.

Permettez-moi d'abord de replacer brièvement cette publication en contexte. La RSF met en lumière les principales vulnérabilités financières et certains éléments déclencheurs potentiels qui pourraient transformer ces dernières en risques pour la stabilité du système financier canadien. La RSF est un complément essentiel du *Rapport sur la politique monétaire*. Ces deux publications jettent les bases d'un examen complet de la politique monétaire, à l'intérieur de notre cadre de gestion des risques.

À notre dernière date d'annonce sur les taux d'intérêt, nous avons décidé de laisser le taux directeur inchangé, étant donné que l'économie progressait de façon raisonnablement conforme à notre projection d'octobre. Nous avons aussi indiqué que les risques liés à la stabilité financière évoluaient comme prévu. La livraison de la RSF publiée aujourd'hui présente l'analyse sur laquelle repose cette évaluation.

Notre intérêt pour les risques entourant la stabilité financière s'est accru depuis la crise financière, et ce, pour deux raisons distinctes. Premièrement, l'architecture de réglementation mondiale a été renforcée afin de prévenir de nouvelles crises, et il est nécessaire de bien comprendre comment le système s'adapte à ces changements. Deuxièmement, la persistance de très bas taux d'intérêt à la suite de la crise favorise l'émergence de nouvelles vulnérabilités financières qui exigent une surveillance constante.

Si vous le voulez bien, je commencerai par les conséquences, pour la stabilité financière, des nouvelles règles concernant les intermédiaires financiers. Le système financier mondial est manifestement plus sûr qu'il ne l'était avant la crise. Il est important de le rappeler, car les vulnérabilités qui paraissent inquiétantes aujourd'hui doivent être évaluées dans le contexte d'un système plus résilient.

Parallèlement, notre système financier est en train de s'adapter à ces nouvelles règles, et nous devons être à l'affût de toute nouvelle vulnérabilité qui pourrait en résulter. Par exemple, certains observateurs soutiennent que les nouvelles règles de fonds propres et de liquidité ont entraîné une réduction des activités de tenue de marché sur les marchés secondaires des titres à revenu fixe et qu'elles pourraient être à l'origine des pénuries de liquidités et des sauts dans les cours

des marchés qui surviennent à l'occasion. Nous analysons cette vulnérabilité plus en détail dans la livraison de la RSF publiée aujourd'hui.

En fait, il s'avère très difficile d'évaluer la question de la liquidité de manière empirique. Selon la plupart des données disponibles, la liquidité des obligations d'État se serait améliorée ces dernières années, mais ces données ne disent pas tout. La Banque a récemment mis sur pied le Forum canadien des titres à revenu fixe afin d'instaurer un dialogue permanent, et elle a modifié ses opérations afin d'aider à atténuer certains de ces problèmes. Le Conseil de direction estime important de continuer d'étudier la question, non seulement au regard des obligations d'État, mais aussi d'autres catégories d'actifs. Compte tenu de la nouvelle architecture de réglementation, nous ne saurons peut-être pas dans quelle mesure la liquidité de marché est résiliente tant que ne surviendra pas un véritable épisode de tensions.

J'aimerais maintenant aborder les vulnérabilités créées par la persistance des taux d'intérêt très bas au Canada. L'après-crise a tout naturellement favorisé l'endettement des ménages, ainsi qu'une hausse de l'activité dans le secteur du logement. On observe d'autres éléments de comportement financier à risque, mais ces deux vulnérabilités retiennent notre attention depuis un certain temps déjà et ont continué de gagner en importance depuis la parution de la dernière RSF.

En ce qui concerne la dette des ménages, les revenus ne progressent pas au même rythme que les emprunts, la croissance des crédits hypothécaires continuant de s'accélérer. Nous nous attendions à une hausse des emprunts, étant donné les réductions du taux directeur qui ont été opérées plus tôt cette année. Il est important de se rappeler que si ces baisses du taux directeur ont légèrement accentué les vulnérabilités, elles ont aussi atténué les risques qui pèsent sur le système financier en contribuant à contrebalancer le recul des revenus et de l'emploi lié à la chute des cours des produits de base.

Les résultats de nos analyses font état d'une augmentation du nombre de ménages fortement endettés au Canada, soit les ménages dont la dette est supérieure à 350 % de leur revenu annuel brut. Non seulement on compte un plus grand nombre de ménages fortement endettés, mais ceux-ci détiennent une part croissante de l'ensemble de la dette des ménages. Ces emprunteurs vivent en plus grand nombre en Colombie-Britannique, en Alberta ou en Ontario, où les prix des logements ont connu les hausses les plus marquées. Selon l'interprétation de la situation que fait le Conseil de direction, ces vulnérabilités sont assez largement concentrées : environ 720 000 ménages se classent dans cette catégorie.

Pour ce qui est du marché du logement, nous continuons d'observer une évolution des marchés régionaux suivant des trajectoires différentes, comme nous l'avons déjà souligné. L'activité dans les régions productrices d'énergie – l'Alberta, la Saskatchewan et Terre-Neuve-et-Labrador – a passablement diminué, comme escompté à la suite du recul des cours du pétrole. Les marchés du logement de Toronto et de Vancouver ont repris de la vigueur, grâce à une croissance plus forte de l'emploi et des migrations interprovinciales et internationales.

Le scénario de référence du Conseil de direction continue de tableer sur une évolution constructive : l'activité dans le secteur du logement devrait se stabiliser pour progresser au même rythme que l'économie, à mesure que les exportations hors ressources remplaceront les dépenses des ménages comme moteur de la croissance. Toutefois, le dynamisme des prix des logements observé récemment à Toronto et Vancouver est susceptible d'accroître la probabilité d'une correction, dont les ménages vulnérables pourraient se ressentir. Sans surprise, les prix des logements font l'objet d'une correction dans les régions productrices de pétrole.

Comme par le passé, nous avons illustré de quelle manière certains événements déclencheurs pourraient transformer ces vulnérabilités en risques à part entière pour le système financier du Canada. Les risques qui sont exposés dans cette livraison de la RSF sont : 1) une profonde récession qui réduirait la capacité des ménages d'assurer le service de leur dette hypothécaire et causerait une correction des prix des logements partout au pays; 2) une augmentation d'une ampleur inattendue des primes de risque à l'échelle mondiale qui pourrait se répercuter sur les coûts de financement au Canada; 3) des tensions économiques et financières émanant de la Chine et d'autres pays émergents; et 4) un risque à la baisse accru entourant les prix des ressources. Cette liste n'est pas exhaustive; ces risques servent à illustrer les conséquences possibles des vulnérabilités que nous avons relevées. Parmi les autres événements déclencheurs, citons par exemple un incident de crédit de grande ampleur dans le secteur mondial des ressources ou un incident touchant le crédit souverain.

Si le Conseil de direction reconnaît que certaines vulnérabilités continuent de s'accroître légèrement, le risque global qu'elles font peser sur le système financier du pays est resté à peu près inchangé depuis la parution de la livraison de juin de la RSF. À cet égard, les changements qui ont été apportés récemment aux règles du financement hypothécaire par les autorités canadiennes contribueront à atténuer ces risques dès 2016.

Pour conclure, j'aimerais souligner que la RSF renferme des rapports qui examinent de près certains aspects des systèmes financiers canadien et mondial. Cette livraison contient un rapport portant sur l'analyse des microdonnées liées à la dette des ménages ainsi qu'un autre dans lequel les auteurs se penchent sur la titrisation des prêts hypothécaires à l'habitation au Canada. Il s'agit de deux rapports importants et utiles que je vous encourage à prendre le temps de lire.

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