



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

**Discours prononcé par Lawrence Schembri
sous-gouverneur à la Banque du Canada
Chambre de commerce de Guelph
Guelph (Ontario)
24 février 2016**

Dégager les liens entre l'endettement élevé des ménages et le risque pour la stabilité financière

Introduction

Merci de cette invitation à prendre la parole ici aujourd'hui. Permettez-moi de commencer en félicitant mon hôte, la Chambre de commerce de Guelph, pour le travail impressionnant qu'elle effectue depuis des années afin de renforcer le milieu des affaires et l'économie de la région. Pour assurer la vitalité économique, il faut mettre en place des conditions propices; voilà à quoi s'emploient les membres de votre organisation depuis 1827, époque où Guelph n'était encore guère plus qu'une idée dans l'esprit de son fondateur, John Galt. Bien que Galt n'ait jamais réussi à fonder la banque qu'il savait nécessaire à la croissance, les premiers résidents ont créé une société de crédit immobilier pour y déposer leur épargne et y effectuer les emprunts nécessaires au financement de leurs fermes et de leurs entreprises. Cette société a été un pilier du développement économique de Guelph.

Aujourd'hui, je vais parler du système financier canadien, qui trouve ses racines dans ces débuts modestes à Guelph et dans d'autres collectivités partout au pays. Je vais traiter aussi du rôle que joue la Banque du Canada pour maintenir la stabilité de l'ensemble du système financier.

Au même titre que le réseau de transport, le système financier est une infrastructure fondamentale¹. Il remplit des fonctions essentielles qui sont indispensables pour faciliter l'activité économique. En constante évolution, le

¹ Les fonctions essentielles du système financier comprennent l'octroi de crédit, la transformation des échéances, le transfert du risque, la découverte des prix, la fourniture de liquidités et la facilitation des paiements.

Je tiens à remercier Don Coletti, Marc-André Gosselin, Gino Cateau et Brian Peterson de l'aide qu'ils m'ont apportée dans la préparation de ce discours.

Ne pas publier avant le 24 février 2016
à 12 h 35, heure de l'Est

système gagne en efficience par l'intégration de nouvelles technologies et d'autres innovations. Il est tout aussi vital pour l'économie que l'est notre réseau de routes et d'autoroutes.

Contrairement à d'autres banques centrales, comme la Réserve fédérale des États-Unis ou la Banque d'Angleterre, la Banque du Canada n'a pas la responsabilité de surveiller directement les banques et les compagnies d'assurance, mais elle contribue à favoriser la stabilité et l'efficience du système financier de différentes façons. Dans le cadre de ces efforts, elle adopte un point de vue qui embrasse la totalité du système et qui englobe l'ensemble des institutions financières et des marchés financiers aux échelons fédéral et provincial, en portant une attention particulière aux éléments « systémiques », c'est-à-dire les éléments essentiels au fonctionnement du système tout entier. De cette façon, la Banque est en mesure de dégager les liens qui existent non seulement entre les composantes du système financier, mais – ce qui est tout aussi important – entre le système financier et l'économie réelle, y compris les ménages et les entreprises non financières. Étant donné qu'elle dispose d'un bon aperçu de la manière dont tous les éléments s'articulent les uns aux autres, la Banque peut repérer les problèmes potentiels avant qu'ils ne s'aggravent et ainsi aider à maintenir la circulation des flux financiers².

Deux fois par année, la Banque publie la *Revue du système financier* (RSF), un outil important dont elle se sert pour promouvoir la stabilité financière. La RSF résume l'analyse que fait la Banque des principales vulnérabilités et des principaux risques menaçant la stabilité du système financier canadien. Cette publication a pour objet de présenter aux acteurs des secteurs privé et public les résultats des évaluations réalisées par l'institution pour qu'ils puissent prendre les mesures appropriées afin d'atténuer ces vulnérabilités et de réduire leur exposition à ces dernières³.

En 2014, la Banque a intégré à la RSF un nouveau cadre visant à cerner et à soupeser les vulnérabilités ainsi qu'à évaluer les risques. Je vais aujourd'hui traiter de trois points principaux.

Tout d'abord, je donnerai un aperçu de ce cadre.

Ensuite, je vais illustrer sa mise en application, en passant en revue notre plus récente évaluation d'une vulnérabilité importante, à savoir l'endettement élevé des ménages. Cette évaluation se fonde sur de récentes recherches de la Banque portant sur l'ampleur croissante de ce phénomène.

² En plus de déterminer les vulnérabilités et risques systémiques, la Banque surveille les principales infrastructures de marchés financiers, fournit des liquidités au système financier et, au besoin, agit à titre de prêteur de dernier ressort auprès des institutions financières admissibles.

³ La Banque communique les résultats de ses évaluations des vulnérabilités et risques systémiques à ses partenaires fédéraux responsables de la réglementation faisant partie du Comité consultatif supérieur. Présidé par le sous-ministre des Finances, le Comité est formé de représentants de la Banque du Canada, du Bureau du surintendant des institutions financières, de la Société d'assurance-dépôts du Canada et de l'Agence de la consommation en matière financière du Canada. Les travaux de la Banque alimentent les discussions qui ont lieu au sein du Comité au sujet des vulnérabilités systémiques et des mesures correctrices potentielles.

Enfin, je vous exposerai brièvement les mesures prises par la Banque pour atténuer les vulnérabilités.

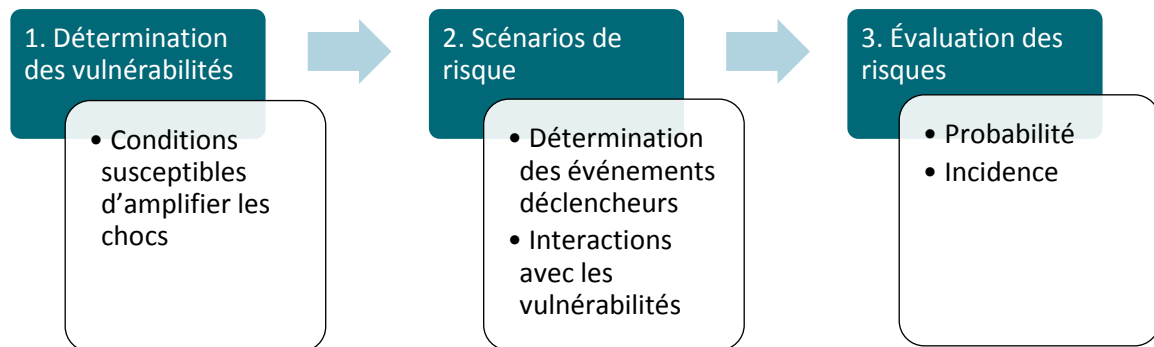
Évaluation des risques pesant sur la stabilité financière

Mieux nous comprenons la provenance des tensions dans le système financier et la manière dont celles-ci se propagent, mieux nous pourrions prévenir, ou à tout le moins limiter, les effets des crises financières. À cette fin, notre nouveau cadre éclaire et oriente notre processus d'évaluation des risques⁴. L'élément essentiel du cadre est la détermination explicite des vulnérabilités et des risques. Cette transparence encourage tous les acteurs du système financier à examiner de quelle façon il est possible d'atténuer les vulnérabilités et de réagir si les risques venaient à se matérialiser.

Notre cadre compte trois étapes (**Figure 1**) :

1. Déterminer les vulnérabilités du système financier.
2. Élaborer des scénarios de risque.
3. Évaluer chaque scénario en jugeant la probabilité que le risque se matérialise et l'incidence de cette matérialisation.

Figure 1 : Cadre d'évaluation des risques



La première étape consiste à cerner les vulnérabilités, qui sont des conditions susceptibles d'amplifier les chocs et de les propager à l'ensemble du système financier. Au nombre des vulnérabilités potentielles, citons les forts niveaux d'endettement ou de levier financier, les asymétries de liquidité et d'échéances ainsi que la mauvaise évaluation des actifs. Les risques, pour leur part, sont des événements ou des dénouements qui pourraient compromettre la capacité du système financier de remplir ses fonctions essentielles. Ils se matérialisent lorsque des événements déclencheurs – autrement dit des chocs négatifs comme la récente baisse marquée des prix du pétrole – interagissent avec des vulnérabilités. Pour comprendre la différence entre une vulnérabilité et un risque,

⁴ Voir Banque du Canada (2014), « Cadre d'évaluation des risques amélioré », *Revue du système financier*, juin, p. 1-3; et I. Christensen, G. Kumar, C. Meh et L. Zorn (2015), « L'évaluation des vulnérabilités du système financier canadien », *Revue du système financier*, Banque du Canada, juin, p. 43-53.

imaginez un pont dont les fondations sont fissurées. Voilà la vulnérabilité. Le risque est que le pont s'effondre si un événement déclencheur, comme un tremblement de terre, venait ébranler ses fondations.

En mettant en relief explicitement les vulnérabilités présentes dans le système financier canadien, le cadre nous permet de repérer les points de fragilité et d'en suivre l'évolution. Nous dressons une liste de vulnérabilités, puis nous les examinons par rapport à une grande variété d'institutions financières, de marchés, d'utilisateurs finaux et de systèmes de paiement (**Tableau 1**)⁵.

La deuxième étape consiste à élaborer un scénario de risque pour chacune des vulnérabilités les plus prononcées, y compris une liste des événements déclencheurs potentiels. Un scénario de risque décrit comment un événement déclencheur interagira avec une vulnérabilité et quelles en seront les conséquences pour le système financier.

À la troisième étape, nous jugeons la probabilité que chaque risque se matérialise et son incidence s'il devait se concrétiser. L'évaluation des risques résume notre jugement sur le degré d'importance de ces derniers pour le système financier et leurs répercussions probables sur l'économie réelle.

Voilà brièvement en quoi consiste notre cadre. Examinons à présent la question du lourd endettement des ménages, une vulnérabilité importante que nous avons analysée dans la livraison de décembre de la RSF⁶.

⁵ Voici les secteurs que nous examinons : a) les institutions financières (y compris les petites et les grandes banques), les coopératives de crédit, les sociétés de fiducie, les compagnies d'assurance vie et les caisses de retraite; b) les marchés financiers, les marchés immobiliers et les activités d'intermédiation financière non bancaire; c) les utilisateurs finaux des services fournis par le système financier, par exemple les ménages, les administrations publiques et les sociétés non financières; et d) les systèmes de compensation et de règlement des paiements ainsi que les infrastructures de marchés financiers, c'est-à-dire les systèmes qui facilitent la compensation, le règlement et l'enregistrement des opérations de paiement, des transactions sur titres et sur dérivés, ou d'autres transactions financières entre institutions participantes. Les vulnérabilités présentes dans ces différents secteurs sont mesurées sous différents angles, tels que l'importance du levier financier, la complexité, la transformation de la liquidité et des échéances ainsi que le comportement des prix des actifs. Ce sont là des éléments du fonctionnement normal du système financier, mais qui peuvent rendre celui-ci vulnérable s'ils deviennent excessifs. Nous évaluons aussi les expositions extérieures des secteurs ainsi que leur degré d'interconnexion au sein du système financier canadien. Par exemple, le marché interbancaire représente une importante source de financement, mais il pourrait transmettre rapidement les problèmes de financement à tout le système en cas de choc financier.

⁶ G. Cateau, T. Roberts et J. Zhou (2015), « L'endettement des ménages et les vulnérabilités potentielles pour le système financier canadien : une analyse des microdonnées », *Revue du système financier*, Banque du Canada, décembre, p. 55-65.

Tableau 1 : Approche utilisée pour surveiller les vulnérabilités du système financier canadien

Secteurs	Vulnérabilités			
	Levier financier	Financement et liquidité	Tarification du risque	Opacité
Entités du secteur financier				
Secteur bancaire parallèle				
Marchés des actifs				
Secteur non financier	Endettement élevé des ménages			

Vulnérabilité importante : l'endettement des ménages

Le Canada a échappé à certaines des conséquences négatives les plus graves de la crise financière mondiale en raison de son solide cadre de réglementation et de surveillance financières ainsi que de l'efficacité des mesures adoptées par les pouvoirs publics. Au nombre de celles-ci, mentionnons la réduction par la Banque du Canada de son taux directeur afin de soutenir la demande globale et d'aider à atteindre la cible d'inflation⁷. Sous l'effet de ces mesures, l'économie canadienne s'est redressée relativement rapidement, stimulée par une solide croissance des dépenses des ménages s'appuyant sur la progression de leurs revenus et de leurs emprunts⁸.

L'alourdissement de la dette des ménages a toutefois eu pour conséquence d'accentuer la vulnérabilité de l'économie et du système financier aux chocs de revenus et de taux d'intérêt⁹. S'il est plombé par un fort endettement ou un niveau élevé de levier financier – un indicateur important de la vulnérabilité du système financier –, le secteur des ménages sera moins résilient. En période de tensions, les consommateurs les plus endettés auront tendance à réduire leurs dépenses bien davantage que ceux ayant une dette moindre ou nulle. C'est donc

⁷ La mesure prise par la Banque du Canada s'inscrivait dans le cadre d'efforts déployés à l'échelle mondiale visant à coordonner les politiques des pays du G20 au chapitre notamment des mesures de relance budgétaire, des réformes financières et des baisses de taux d'intérêt. Internet : www.imf.org/external/np/sec/pr/2009/pdf/g20_040209.pdf (version française non officielle accessible à l'adresse <http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communiqu0402-fr.pdf>).

⁸ L'emprunt a eu pour effet d'accroître les niveaux d'endettement des ménages, dans une conjoncture marquée par une hausse des prix des logements. Pour une analyse sur la politique monétaire et son incidence sur la dette des ménages, voir S. S. Poloz (2015), *Prendre en compte la stabilité financière dans la politique monétaire*, discours prononcé devant la National Association of Business Economics, Washington, 12 octobre.

⁹ Depuis près de 20 ans, les taux d'intérêt réels à long terme sont en constante diminution à l'échelle du globe, notamment en raison de la baisse des primes de risque. Voir L. Schembri (2015), *L'évolution à long terme des prix des logements : une perspective internationale*, discours prononcé devant l'Association canadienne de science économique des affaires, Kingston (Ontario), 25 août.

dire qu'un fort endettement des ménages peut amplifier l'incidence d'un choc. Dans les cas extrêmes, les chocs défavorables risquent d'entraîner une hausse des défauts de paiement des ménages. Il en découlerait alors des pertes pour les banques, les autres prêteurs et les assureurs hypothécaires. Dans le pire des cas, si les pertes et les répercussions étaient considérables, l'aggravation des tensions serait susceptible de réduire les volants de fonds propres constitués au sein du système financier en vue d'absorber les pertes, ce qui compromettrait le fonctionnement du système et aurait des effets négatifs non négligeables sur l'activité économique.

Afin de saisir toute l'étendue de cette possible menace pour le système financier, nous devons considérer à la fois la viabilité de la dette des ménages et l'incidence d'une éventuelle augmentation des défaillances sur le système financier. Ce point soulève trois questions essentielles :

1. Quels ménages détiennent la dette?
2. Quelle est la probabilité que les membres des ménages fortement endettés perdent leur emploi?
3. Dans quelle mesure les ménages fortement endettés sont-ils capables d'assurer le service de leur dette?

Quels ménages détiennent la dette?

Les données tirées de l'enquête Canadian Financial Monitor d'Ipsos Reid pour la période de 2002 à 2014 révèlent que la dette des ménages au Canada s'est non seulement alourdie considérablement, mais aussi concentrée avec le temps parmi les ménages dont le niveau d'endettement est plus élevé.

À titre d'exemple, la dette détenue par les ménages canadiens dont le ratio de la dette au revenu brut est inférieur à 250 % n'a progressé que légèrement ces douze dernières années si l'on tient compte de l'inflation. Par contre, la dette des ménages dont le ratio de la dette au revenu brut est égal ou supérieur à 250 % s'est accrue de près de 75 % durant la même période.

Au sein de ce groupe se trouve un sous-groupe de ménages fortement endettés, définis comme étant ceux dont le ratio de la dette au revenu brut est égal ou supérieur à 350 % (**Graphique 1**)¹⁰. La plupart des personnes qui se classent dans ce sous-groupe sont jeunes (moins de 45 ans). La taille de ce sous-groupe a doublé, passant d'environ 4 % durant la période qui a précédé la crise (2005-2007) à approximativement 8 % des ménages endettés en 2012-2014, ce qui représente quelque 720 000 ménages détenant une dette de près de 400 milliards de dollars, soit environ un cinquième de la dette globale des ménages.

¹⁰ Un ménage est considéré comme « fortement endetté » si son ratio de la dette au revenu, soit le montant total de la dette divisé par le revenu *brut* du ménage, dépasse un certain seuil. Ce dernier a été établi à l'aide d'un modèle de la Banque du Canada, le modèle d'évaluation des risques dans le secteur des ménages (modèle HRAM), qui permet de voir quels ménages, répartis selon le ratio de la dette au revenu, sont plus susceptibles de prendre du retard dans leurs remboursements suivant un scénario de crise hypothétique. Voir G. Cateau, T. Roberts et J. Zhou, *op. cit.*

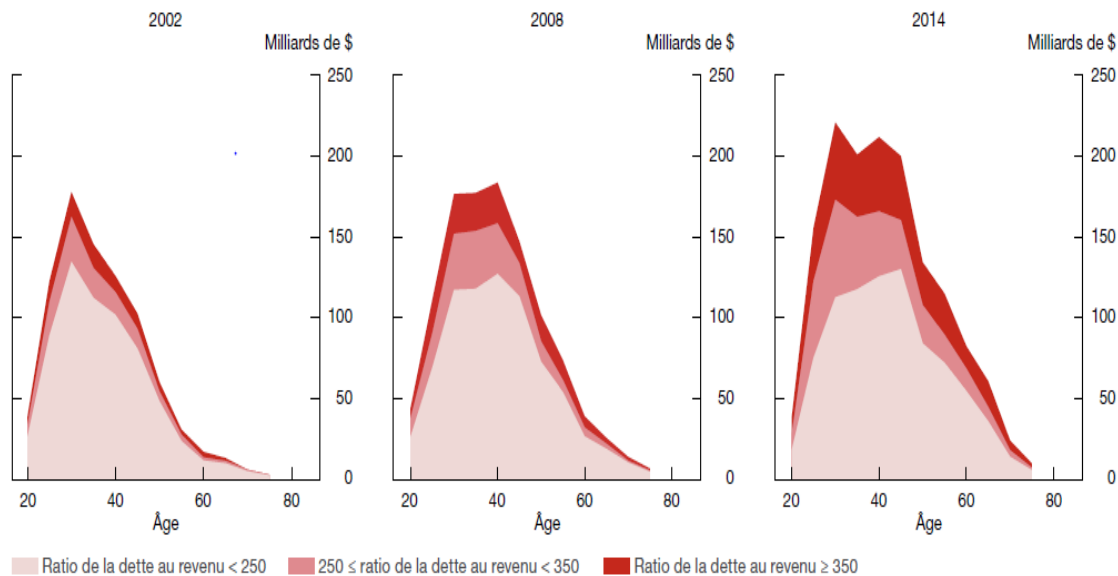
Si on examine de plus près les caractéristiques de ces ménages fortement endettés, on constate que, comparativement aux emprunteurs moins endettés, les emprunteurs lourdement endettés sont généralement plus jeunes, ont un revenu et des avoirs moindres, et sont moins susceptibles d'avoir suivi des études ou une formation postsecondaires. En outre, la proportion d'emprunteurs fortement endettés est beaucoup plus grande en Colombie-Britannique, en Alberta ou en Ontario, provinces où les prix des logements sont les plus élevés (Graphique 2)^{11, 12}.

Quelle est la probabilité que les membres des ménages fortement endettés perdent leur emploi?

Les membres des ménages fortement endettés sont plus à risque de perdre leur emploi parce qu'ils sont généralement plus jeunes et sont moins susceptibles d'avoir suivi des études ou une formation postsecondaires.

Graphique 1 : La hausse de la dette des ménages est portée par les ménages fortement endettés dont les membres ont moins de 45 ans

Moyennes sur trois ans, en dollars de 2014



Sources : Ipsos Reid, Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

¹¹ Bien que la Colombie-Britannique, l'Alberta et l'Ontario comptent 63 % de la population canadienne, elles représentent 81 % de la dette détenue par les ménages fortement endettés.

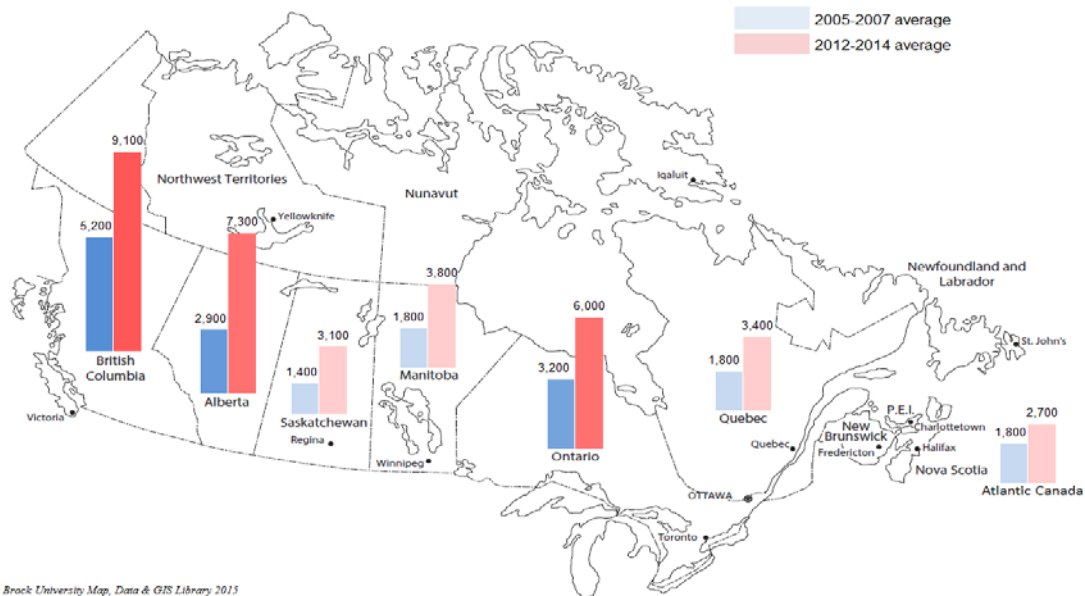
¹² Se penchant uniquement sur les ménages ayant une dette hypothécaire, Alexander et Jacobson (2015) constatent que la proportion des ménages fortement endettés a à peu près doublé entre 2005 et 2012 (passant de 5,5 % à 10,8 %). Ils se fondent sur les données de l'Enquête sur la sécurité financière de Statistique Canada et entendent par « ménages fortement endettés » ceux dont le ratio de la dette hypothécaire au revenu disponible est supérieur à 500 %. À partir des données de l'enquête du Canadian Financial Monitor, des chercheurs de la Banque obtiennent des résultats semblables lorsqu'ils considèrent uniquement la dette hypothécaire et prennent pour hypothèse un taux moyen d'imposition du revenu des particuliers de 30 %. Voir C. Alexander et P. Jacobson (2015), *Mortgaged to the Hilt: Risks from the Distribution of Household Mortgage Debt*, commentaire n° 441, Institut C.D. Howe.

Dans quelle mesure les ménages fortement endettés sont-ils capables d'assurer le service de leur dette?

Selon les résultats d'une analyse effectuée par la Banque, les ménages fortement endettés seraient moins à même de rembourser leur dette après un choc¹³. La part médiane du revenu brut des ménages lourdement endettés devant être consacrée au service de leur dette a nettement diminué au cours des dix dernières années, pour passer de 43 % à 34 %, en raison principalement d'un important recul des taux d'intérêt. Toutefois, les actifs financiers liquides que détiennent ces ménages demeurent relativement modestes : ils suffisent à assurer le service de leur dette pendant environ 6,5 mois seulement¹⁴.

Graphique 2 : Les emprunteurs fortement endettés vivent en plus grand nombre en Colombie-Britannique, en Alberta ou en Ontario

Number of indebted households (DTI>=350) per 100 thousand households



Cela dit, l'endettement et la proportion de paiements en retard sont loin d'être aussi élevés au Canada aujourd'hui qu'ils l'étaient pour les ménages américains au début de la crise financière. Par exemple, si l'on compare la situation des États-Unis en 2007 à celle du Canada durant la période allant de 2012 à 2014, on constate qu'un plus fort pourcentage des ménages américains étaient

¹³ La proportion des arriérés augmente nettement chez les ménages dont le ratio de la dette au revenu se situe entre 250 et 350 %, et l'augmentation est encore plus marquée lorsque le ratio atteint 350 % ou plus. Voir G. Cateau, T. Roberts et J. Zhou, *op. cit.*

¹⁴ Par « actifs financiers liquides », on entend les actifs financiers hors régimes de retraite, c'est-à-dire les certificats de placement garanti, les obligations, les actions et les parts de fonds communs de placement détenus hors de tels régimes. Les ménages moins endettés possèdent des actifs financiers dont la valeur suffit à assurer le service de leur dette pendant quelque 26 mois. Voir *Ibid.*

endettés, qu'une plus grande proportion d'entre eux étaient lourdement endettés et que la proportion de ménages américains fortement endettés affichant un ratio du service de la dette de 40 % ou plus était deux fois plus importante qu'au Canada (**Tableau 2**).

Tableau 2 : Proportion des ménages endettés et fortement endettés aux États-Unis et au Canada

	États-Unis (2007) (%)	Canada (de 2012 à 2014) (%)
Proportion des ménages endettés	77,0	69,2
Proportion des ménages endettés affichant un ratio de la dette au revenu de 350 % ou plus	12,8	7,9
Proportion des ménages affichant un ratio de la dette au revenu de 350 % ou plus ayant un ratio du service de la dette d'au moins 40 %	70,7	35,7

Sources : Ipsos Reid et enquête de 2007 sur les finances des consommateurs menée par la Réserve fédérale des États-Unis

Scénario de risque : ménages fortement endettés

Pour évaluer le risque associé à la vulnérabilité découlant des ménages fortement endettés, il faut commencer par élaborer un scénario de risque plausible, puis l'analyser. Un certain nombre d'éléments déclencheurs pourraient entraîner la matérialisation de ce risque, mais le plus probable serait une profonde récession qui causerait une hausse brutale et généralisée du chômage, laquelle réduirait la capacité des ménages d'assurer le service de leur dette.

Pour mesurer l'effet qu'aurait un tel choc sur la stabilité du système financier, nous avons simulé une augmentation importante – 5 points de pourcentage – et persistante du taux de chômage¹⁵. Bien que la probabilité d'une hausse de cette ampleur soit faible, il s'agit d'un scénario semblable à celui du choc défavorable utilisé par le Fonds monétaire international en 2014 dans le cadre de son évaluation de la stabilité du secteur financier canadien¹⁶.

Les résultats de nos simulations indiquent qu'à la suite de ce choc, le taux d'arriérés des ménages pourrait grimper sensiblement, pour atteindre jusqu'à

¹⁵ Cette simulation a été effectuée au moyen du modèle d'évaluation des risques dans le secteur des ménages de la Banque. Pour de plus amples renseignements sur ce modèle, voir U. Faruqi, X. Liu et T. Roberts (2012), « Un cadre d'évaluation amélioré des risques découlant de l'endettement élevé des ménages », *Revue du système financier*, Banque du Canada, juin, p. 57-64.

¹⁶ Voir Fonds monétaire international (2014), *Canada: Financial Sector Stability Assessment*, coll. « Country Reports », n° 14/29.

1,8 % après trois ans, par rapport à 0,4 % en 2014. Environ 20 % de cette hausse estimée serait attribuable à l'accroissement de l'endettement et à sa plus grande concentration parmi les ménages fortement endettés depuis 2007¹⁷.

Quelle serait l'incidence sur le système financier et l'économie?

Quelles pourraient être les conséquences pour le système financier si la vulnérabilité associée aux ménages fortement endettés venait à être exacerbée?

L'augmentation des prêts aux ménages en souffrance pourrait contraindre un certain nombre de propriétaires de logement vulnérables à vendre leur logement, ou les empêcher de rembourser leurs prêts hypothécaires ou d'autres prêts à la consommation¹⁸. Si les défauts de paiement venaient à s'accélérer ou si de nombreux ménages étaient forcés de vendre leur logement, les prix des logements pourraient accuser une baisse marquée partout au Canada, particulièrement à Vancouver et à Toronto, où une croissance exceptionnelle des prix a été récemment enregistrée.

Un fléchissement généralisé des prix des logements aurait, à son tour, des effets directs substantiels sur les établissements prêteurs et les assureurs hypothécaires canadiens. Les résultats des tests de résistance effectués montrent toutefois que les volants de sécurité du système financier sont suffisants pour que ce dernier puisse faire face à un tel scénario¹⁹. Par exemple, les six plus grandes banques canadiennes, qui possèdent environ 70 % de l'encours des prêts hypothécaires, ont rehaussé la qualité et le niveau de leurs fonds propres ces dernières années, et leur portefeuille est bien diversifié sur le plan des secteurs et des régions. De plus, la plupart des prêts hypothécaires qu'elles détiennent sont soutenus par les programmes d'assurance hypothécaire bénéficiant de la caution de l'État ou par le niveau élevé de l'avoir propre foncier des propriétaires de logement.

Néanmoins, si une telle chute des prix des logements survenait, les répercussions sur l'ensemble de l'économie et du système financier du Canada seraient de grande ampleur.

Quelle est la probabilité de matérialisation de ce risque?

En dépit de la chute des cours du pétrole et de certains produits de base non énergétiques, la probabilité que ce risque se matérialise demeure faible. La

¹⁷ En regard des données historiques, cette augmentation n'est pas négligeable. Le taux d'arriérés des ménages est défini comme le pourcentage des prêts bancaires à la consommation qui affichent des retards de paiement de 90 jours ou plus. À titre d'exemple, pendant la crise financière mondiale, le taux de prêts aux ménages en souffrance au Canada était seulement passé de 0,30 %, au premier trimestre de 2008, à 0,65 %, au premier trimestre de 2010. En tenant compte du régime réglementaire qui était en vigueur à l'époque, cette multiplication par deux des prêts en souffrance représentait moins de 5 % des fonds propres de catégorie 1 détenus par les banques canadiennes. Évidemment, une hausse de plus grande ampleur des retards de paiement aurait une incidence beaucoup plus importante sur les fonds propres des banques.

¹⁸ Un accroissement des taux d'intérêt à l'échelle du globe pourrait être un autre élément déclencheur, quoiqu'il soit peu probable qu'il survienne dans le contexte actuel de faible demande mondiale.

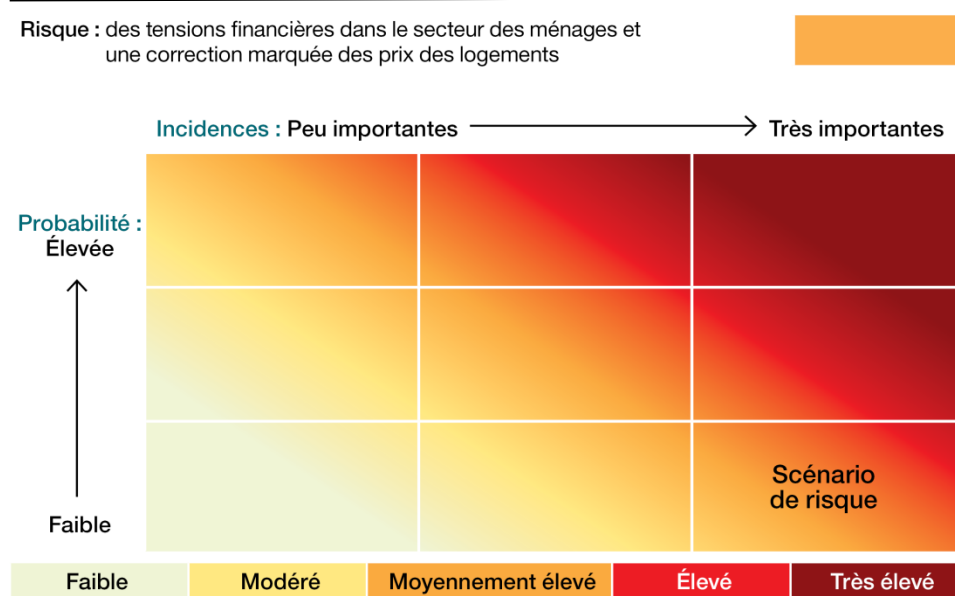
¹⁹ Fonds monétaire international, *op. cit.*

détérioration des termes de l'échange du Canada a enclenché une chaîne longue et complexe d'ajustements au sein de l'économie, le capital et la main-d'œuvre faisant l'objet d'une réaffectation entre le secteur des ressources et le secteur hors ressources. Les répercussions négatives de ce choc ont été ressenties plus vivement dans les régions productrices de pétrole, où le nombre de demandes de prestations d'assurance-emploi a augmenté. Le secteur hors ressources, toutefois, devrait gagner encore en vigueur, à la faveur du renforcement de l'économie mondiale – plus particulièrement l'économie américaine –, des effets stimulants de la dépréciation du dollar canadien, et des conditions monétaires et financières expansionnistes. D'ailleurs, les baisses de taux d'intérêt opérées par la Banque en 2015 ont contribué à réduire la probabilité de matérialisation de ce risque. Bien que l'économie canadienne semble avoir stagné au quatrième trimestre de l'année dernière, la Banque s'attend à ce que la croissance se redresse, pour s'établir à 1 % au premier trimestre de 2016, puis à ce qu'elle dépasse 2 % pendant le reste de l'année.

Quelle est l'évaluation du niveau de ce risque?

Le Conseil de direction de la Banque juge que, même si la probabilité de sa matérialisation est faible, ce risque est considéré comme « moyennement élevé » en raison de l'incidence considérable qu'il pourrait avoir sur l'économie (**Tableau 3**).

Tableau 3 : Schématisation de la probabilité et de l'incidence des risques cernés dans la *Revue du système financier*



Atténuation de la vulnérabilité : le rôle de la Banque du Canada

Même si la légère hausse prévue de l'activité économique contribuera à la stabilisation de la dette des ménages à mesure que la production, les revenus et les taux d'intérêt progresseront, la croissance économique pourrait ne pas suffire à elle seule à atténuer cette vulnérabilité. D'autres politiques doivent être

adoptées pour agir en complément de l'incidence de la croissance économique. Pour favoriser la stabilité du système financier, une panoplie de mesures peuvent être déployées et l'ont d'ailleurs déjà été²⁰. En voici quelques-unes :

- **Inciter les emprunteurs et les prêteurs à la prudence** – Par l'intermédiaire de la RSF et d'autres communications avec le public, la Banque a informé les ménages et les établissements prêteurs de son analyse. Ce faisant, elle les a sensibilisés à l'endettement élevé des ménages dans un effort visant à les inciter à faire preuve de prudence²¹. Plus particulièrement, les emprunteurs et les prêteurs doivent tenir compte de l'effet de la hausse future des taux d'emprunt sur le coût du service de la dette hypothécaire et d'autres prêts.
- **Renforcer la discipline du marché au moyen d'une transparence accrue** – En rendant publiques ses analyses et ses évaluations, la Banque s'emploie aussi à informer de cette vulnérabilité, d'une part, les organismes responsables de l'évaluation de la qualité du crédit des consommateurs et, d'autre part, les analystes des banques ainsi que les investisseurs.
- **Affermir la réglementation et la surveillance du secteur financier** – Comme je l'ai fait remarquer précédemment, les institutions financières et les marchés financiers du Canada étaient relativement bien réglementés et supervisés avant la crise financière mondiale. Depuis, le cadre de réglementation et de surveillance a été davantage renforcé. La Banque, ainsi que d'autres autorités publiques, a aidé à l'élaboration de normes mondiales plus strictes et fait la promotion de leur mise en œuvre au Canada²². Un exemple éloquent est la mise en œuvre des réformes réglementaires de Bâle III, qui exigent des banques qu'elles accroissent la quantité et la qualité de leurs fonds propres et qu'elles se conforment à de nouvelles exigences en matière de liquidités et de levier financier. Par conséquent, les banques canadiennes sont désormais en meilleure posture pour faire face à des replis imprévus de l'activité économique.

La Banque collabore également avec d'autres organismes publics fédéraux et provinciaux pour évaluer, au moyen de tests de résistance, la capacité des

²⁰ Voir S. S. Poloz, *op. cit.*

²¹ Cet effort de la Banque s'accompagne des communications d'autres organismes publics, dont l'Agence de la consommation en matière financière du Canada et le ministère des Finances.

²² Le gouverneur de la Banque du Canada siège aux conseils d'administration de la Société d'assurance-dépôts du Canada et du Comité de surveillance des institutions financières, et préside le comité des responsables des organismes de réglementation. Ces groupes surveillent la mise en œuvre et le respect des nouvelles normes mondiales visant les banques (normes de Bâle III, normes concernant les régimes de résolution efficaces, etc.) et les marchés financiers (par exemple, les normes s'appliquant aux produits dérivés de gré à gré) ainsi que les activités d'intermédiation financière non bancaire (secteur bancaire parallèle, notamment les normes relatives aux opérations de pension et de prêt de titres). Voir L. Schembri (2013), *Fruit des circonstances et conçu pour réussir : pourquoi le Canada et le reste du monde ont besoin du Conseil de stabilité financière*, discours prononcé devant la CFA Society, Ottawa, 24 septembre. Dans un même esprit, la Banque collabore avec les organismes provinciaux de réglementation des valeurs mobilières pour assurer l'adoption des Principes pour les infrastructures de marchés financiers établis par le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché et l'Organisation internationale des commissions de valeurs.

institutions financières à résister à divers chocs macroéconomiques. Ces tests, qui incorporent les vulnérabilités existantes, ont pour objectif d'encourager les institutions elles-mêmes, ainsi que les organismes de surveillance, à adopter des mesures correctives visant à améliorer la résilience, au besoin²³.

- **Adopter des mesures macroprudentielles** – Au sortir de la crise, la dette des ménages et les prix des logements ont recommencé à croître plus rapidement que le revenu disponible à la suite de la baisse des taux d'intérêt et de la reprise de l'économie canadienne. Le gouvernement fédéral et certains organismes ont travaillé de concert pour atténuer cette vulnérabilité systémique grandissante. L'analyse de cette vulnérabilité par la Banque a contribué à éclairer leurs décisions.

Par exemple, le gouvernement fédéral a resserré les règles de l'assurance hypothécaire bénéficiant de la caution de l'État à quatre reprises en cinq ans à partir de 2008. En décembre 2015, il a apporté un cinquième changement prévoyant une augmentation de la mise de fonds exigée pour les habitations dont le prix se situe entre 500 000 dollars et 1 million de dollars.

Pour sa part, le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) a publié de nouvelles lignes directrices concernant la souscription de prêts hypothécaires et l'assurance hypothécaire en application des normes mondiales plus strictes²⁴. En décembre, le BSIF a annoncé qu'il publierait, aux fins de consultation publique, les règles proposées en ce qui a trait à la quantité de fonds propres que les banques et les assureurs hypothécaires doivent détenir eu égard à leurs portefeuilles de prêts hypothécaires assurés vulnérables.

Ces mesures contribuent à limiter l'accès à l'emprunt aux ménages dont le crédit est de tout premier ordre, par exemple ceux ayant un pointage de crédit élevé. Elles s'inscrivent ainsi en complément de la politique monétaire expansionniste de la Banque du Canada en ce que leur effet cible mieux les ménages qui ont la capacité d'emprunter²⁵.

²³ Les résultats des tests de résistance auxquels le Fonds monétaire international (FMI) a soumis les institutions financières canadiennes indiquent que, même si les plus importantes banques du pays voyaient leur niveau de fonds propres diminuer dans un scénario de crise aiguë, elles maintiendraient tout de même une bonne capacité de générer des fonds propres et seraient en mesure de poursuivre l'exercice de leurs fonctions essentielles. Les tests de résistance du FMI appliqués aux grandes compagnies d'assurance vie ainsi qu'à la Société canadienne d'hypothèques et de logement ont donné des résultats analogues. Pour de plus amples renseignements, voir Fonds monétaire international, *op. cit.*

²⁴ On pourra consulter la ligne directrice B-20, Pratiques et procédures de souscription de prêts hypothécaires résidentiels du BSIF, à l'adresse <http://www.osfi-bsif.gc.ca/fra/fi-if/rg-ro/gdn-ort/gld/pages/b20.aspx>. La ligne directrice B-21, Pratiques et procédures de souscription d'assurance hypothécaire résidentielle, du même organisme, est quant à elle accessible au http://www.osfi-bsif.gc.ca/fra/fi-if/rg-ro/gdn-ort/gld/pages/b21_let.aspx.

²⁵ Pour de plus amples renseignements sur la nature complémentaire de la politique monétaire et de la politique macroprudentielle visant le marché du logement durant la période de l'après-crise, voir L. Schembri (2015), *L'évolution à long terme des prix des logements : une perspective internationale*, discours prononcé devant l'Association canadienne de science économique des

- **Maintenir l'orientation de la politique monétaire vers l'objectif approprié** – Depuis la crise, la Banque a maintenu son taux directeur à un niveau relativement bas, par rapport aux moyennes historiques, dans le but de stimuler la croissance économique et, ce faisant, d'atteindre son principal objectif, soit ramener l'inflation à la cible de 2 % dans un délai raisonnable. Comme la Banque met en œuvre sa politique monétaire en respectant un cadre de gestion des risques, elle reconnaît que l'endettement élevé des ménages pourrait représenter un risque pour la stabilité financière. Bien que nous disposions de la latitude nécessaire pour choisir une trajectoire de taux d'intérêt différente dans le but de freiner l'accroissement de la dette des ménages et d'atténuer les vulnérabilités du système financier, nous avons axé nos efforts sur l'atteinte de la cible d'inflation de 2 %. Nous croyons qu'il existe d'autres mesures, notamment des politiques publiques et des mesures correctives privées, mieux adaptées au ciblage et à la réduction de ces vulnérabilités que la politique monétaire, laquelle a une incidence sur l'ensemble de l'économie et constitue donc un instrument très peu nuancé pour agir sur la stabilité financière²⁶.

Permettez-moi de résumer brièvement mes principaux points. La vulnérabilité financière liée à l'endettement élevé des ménages a augmenté au cours de la dernière décennie. Cette situation tient, en partie, au fait que la dette s'est concentrée davantage parmi les ménages très endettés, particulièrement ceux dont la capacité d'assurer le service de leur dette les rend plus vulnérables à un ralentissement économique. Par conséquent, notre évaluation de cette vulnérabilité dépend non seulement de l'ampleur de la dette des ménages, mais aussi de sa répartition.

Le système financier canadien est toutefois très résilient et pourrait résister à l'interaction d'un événement déclencheur avec cette vulnérabilité. Les autorités publiques du pays ont d'ailleurs adopté les mesures d'atténuation appropriées à cet égard. En outre, cette vulnérabilité devrait se stabiliser à mesure que l'économie et les revenus des ménages se renforceront et que les taux d'intérêt se normaliseront.

Malgré tout, la Banque se préoccupe de l'endettement élevé des ménages et continuera de surveiller la situation de près.

Conclusion

Permettez-moi de conclure.

affaires, Kingston (Ontario), 25 août. Pour de l'information plus détaillée sur l'incidence des politiques macroprudentielles, voir A. Crawford, C. Meh et J. Zhou (2013), « Introduction au marché des prêts hypothécaires à l'habitation au Canada », *Revue du système financier*, Banque du Canada, décembre, p. 61-72; et L. Schembri (2014), « Housing Finance in Canada: Looking Back to Move Forward », *National Institute Economic Review*, vol. 230, n° 1, p. R45-R57.

Internet : www.niesr.ac.uk/media/press-release-future-housing-finance-11970#.VsNMm-bG-HM.

²⁶ T. Lane (2016), *Politique monétaire et stabilité financière : à la recherche des bons outils*, discours prononcé à HEC Montréal, Montréal (Québec), 8 février.

Le mandat de la Banque du Canada consiste à favoriser la prospérité économique et financière du pays. Les personnes qui ont fondé la Banque du Canada dans le sillage de la Grande Dépression comprenaient très bien que stabilité financière *et* stabilité économique sont indissociables. L'une est la condition *sine qua non* de l'autre.

Mais l'histoire a démontré que la stabilité économique, appuyée par la conduite d'une politique monétaire appropriée permettant d'atteindre une inflation basse et stable, n'est pas suffisante pour assurer la stabilité financière. C'est une leçon importante qui a été tirée des crises financières mondiales de la fin des années 1920 et 2000. D'autres politiques doivent être mises en œuvre pour aider à préserver la stabilité financière, soit l'adoption de mesures de réglementation et de surveillance efficaces à l'égard du système financier ainsi que la réalisation d'un suivi étroit et la prise de mesures correctives au moment opportun pour atténuer les vulnérabilités financières émergentes.

La Banque du Canada apporte une contribution considérable à ces autres efforts visant à assurer la stabilité financière.

Premièrement, nous nous appuyons sur notre point de vue systémique et notre nouveau cadre afin de cerner et d'évaluer les vulnérabilités et les risques, ce qui nous permet de dégager les liens qui existent au sein du système financier ainsi qu'entre ce dernier et l'économie réelle.

Deuxièmement, nous collaborons avec des organismes partenaires de manière à mettre en commun avec eux et le grand public les résultats de nos recherches et de nos analyses pour que nous puissions collectivement atténuer les vulnérabilités émergentes.

La collaboration étroite de la Banque avec d'autres organismes a contribué à ce que le Canada connaisse une remarquable période de stabilité financière au cours des 25 dernières années. Cet effort collectif de surveillance et d'atténuation des vulnérabilités financières, telles que l'endettement élevé des ménages, est essentiel pour maintenir la stabilité et l'efficacité du système financier ainsi que pour favoriser la croissance économique du Canada.

Merci.