



**Déclaration préliminaire de Sylvain Leduc
sous-gouverneur de la Banque du Canada
Comité permanent des finances de la Chambre des communes
Ottawa (Ontario)
30 janvier 2017**

Monsieur le Président, distingués membres du Comité, bonjour. Merci de m'avoir invité à témoigner devant ce comité. Mon collègue Don Coletti, qui est conseiller du gouverneur, m'accompagne aujourd'hui.

Nous sommes heureux de pouvoir contribuer à votre étude sur le marché immobilier canadien, qui arrive à point nommé. La Banque du Canada a le mandat de maintenir l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. Vu l'importance du bon fonctionnement du système financier dans l'atteinte de notre objectif en matière d'inflation, nous publions notre évaluation de la stabilité du système financier canadien deux fois l'an, dans la *Revue du système financier*. Mon propos aujourd'hui portera donc essentiellement sur la stabilité financière.

L'évaluation de la Banque commence par l'identification des principales vulnérabilités qui touchent le système financier. C'est un exercice important, car les vulnérabilités financières peuvent contribuer à l'amplification des chocs et à leur propagation à l'ensemble de l'économie, ce qui aurait pour effet notamment d'accroître les écarts du taux d'inflation par rapport à la cible de 2 % que nous visons.

Ces dernières années, nous avons attiré l'attention sur deux vulnérabilités principales qui ont un lien avec votre étude : les niveaux élevés d'endettement des ménages et les déséquilibres sur le marché du logement. Il est clair que ces deux vulnérabilités sont interdépendantes : les ménages doivent emprunter davantage pour acheter des maisons plus coûteuses.

J'aimerais maintenant aborder brièvement chacune de ces deux vulnérabilités. La première, l'endettement des ménages, est bien connue. Le ratio de la dette au revenu disponible, qui n'a cessé de monter depuis le début des années 2000, s'approche aujourd'hui de 170 % au Canada. Mais ce ratio global ne montre rien des tendances préoccupantes concernant la répartition de cette dette. Par exemple, notre analyse révèle que la dette s'est concentrée avec le temps parmi les ménages dont le niveau d'endettement est le plus élevé. Si on les compare aux emprunteurs moins endettés, ces ménages sont généralement plus jeunes et ont un revenu moindre.

La seconde vulnérabilité se rapporte aux prix des maisons, qui atteignent actuellement près de six fois le revenu moyen des ménages à l'échelle nationale, soit le plus haut niveau jamais enregistré. Ce qui est le plus inquiétant dans ce cas-ci, ce sont les déséquilibres observés dans certaines villes, plus particulièrement Toronto et Vancouver. Les hausses de prix qu'on y a constatées sont la résultante de plusieurs facteurs, qui vont de la situation démographique aux bas taux d'intérêt et aux

contraintes liées à l'utilisation du sol. Nous avons également exprimé notre préoccupation à l'effet que la croissance future des prix puisse aussi jouer un rôle. Puisque ces attentes peuvent changer rapidement, les déséquilibres qui sont apparus augmentent la probabilité que des chocs économiques puissent faire chuter les prix.

Compte tenu de ces vulnérabilités, le risque le plus important pesant sur le système financier demeure une augmentation marquée et durable du chômage à l'échelle du pays, qui soumettrait beaucoup de ménages lourdement endettés à des tensions financières et entraînerait une correction des prix des logements. Selon ce scénario, les ménages réduiraient considérablement leurs dépenses de consommation tandis qu'une hausse des défauts de paiement et une baisse de la valeur des garanties exerceraient des tensions sur les prêteurs et les assureurs hypothécaires. Certes, la probabilité que ce risque se matérialise est faible, mais si c'était le cas, les conséquences de cette matérialisation seraient graves. C'est pourquoi nous estimons que ce risque est moyennement élevé.

Cela dit, je m'empresse d'ajouter que nous avons réalisé des simulations à l'aide de modèles afin d'analyser l'incidence d'un tel choc, et les résultats montrent que les volants de sécurité dont dispose le système financier canadien seraient suffisants pour en amortir les effets. Par conséquent, même si des tensions pourraient s'ensuivre, le système financier resterait résilient.

Comme vous le savez, le gouvernement fédéral a apporté d'importantes modifications aux règles de financement du logement à l'automne dernier. Avec le temps, ces changements devraient ralentir la croissance du nombre de ménages lourdement endettés en augmentant la résilience des emprunteurs à de possibles vents contraires dans l'avenir. Nous ne nous attendons pas à ce que les mesures réglementaires atténuent cette vulnérabilité du jour au lendemain, puisqu'il faudra du temps avant de voir une baisse marquée du nombre de ménages fortement endettés.

Il convient de souligner également que, en vertu des nouvelles règles de financement hypothécaire, la capacité des emprunteurs d'assurer le service de leur dette doit désormais être évaluée en fonction d'un taux d'intérêt supérieur au taux du marché. De plus, les demandeurs de prêt doivent montrer qu'en plus des coûts associés au service de leur dette hypothécaire, ils doivent être en mesure d'assumer ceux de l'ensemble des prêts à la consommation qu'ils ont contractés. Nous sommes d'avis que ces règles plus rigoureuses réduiront les vulnérabilités non seulement à Toronto et à Vancouver, mais aussi dans les villes où les prix des maisons ne sont pas aussi élevés par rapport aux revenus, comme Montréal et Halifax et ici, dans la région d'Ottawa-Gatineau.

Enfin, je voudrais faire remarquer que la meilleure façon pour la Banque du Canada de contribuer à la stabilité financière à long terme est de maintenir l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. Pour réaliser notre mandat axé sur l'inflation, nous avons abaissé les taux d'intérêt après la crise financière, et à deux reprises depuis 2014, lorsque les prix du pétrole se sont effondrés. Nos interventions ont favorisé la croissance des revenus et la reprise économique et, au fil du temps, la réduction des tensions financières auxquelles les ménages sont soumis. Cette politique, jumelée à d'autres outils macroprudentiels visant directement l'atténuation des vulnérabilités financières, contribue à préserver la stabilité de notre système financier.

Je vous remercie de votre attention. Nous serons heureux de répondre à vos questions.