



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)
8 juin 2017

Bonjour. La première sous-gouverneure Wilkins et moi-même sommes heureux d'être parmi vous pour vous parler de la livraison de juin de la *Revue du système financier* (RSF) que nous avons publiée ce matin.

Permettez-moi de commencer par un bref rappel de l'objet de la RSF : mettre en lumière les vulnérabilités du système financier – des conditions préexistantes pouvant interagir avec des chocs économiques – et en surveiller l'évolution. La *Revue* analyse aussi les répercussions possibles sur le système financier et sur l'économie dans l'éventualité d'un choc qui interagirait avec ces vulnérabilités et en amplifierait les effets.

Le système financier du Canada demeure résilient, et cette résilience s'est accrue parce que l'économie canadienne s'est raffermie depuis la parution de la livraison précédente de la RSF, en décembre. Néanmoins, les deux principales vulnérabilités pour le système financier du pays – le niveau élevé d'endettement des ménages canadiens et les déséquilibres sur le marché du logement au Canada – se sont accentuées au cours des six derniers mois.

En ce qui concerne la première, le niveau d'endettement des ménages continue d'augmenter au Canada. Une bonne part de cet accroissement de la dette peut être imputée aux prêts hypothécaires et aux lignes de crédit garanties par l'avoir propre foncier des emprunteurs du Grand Toronto et du Grand Vancouver.

L'année dernière, le gouvernement fédéral a apporté aux politiques en matière de financement du logement des modifications destinées à améliorer la qualité des emprunts. Les données indiquent que, de fait, ces changements produisent les effets escomptés. C'est particulièrement le cas dans le segment des prêts hypothécaires assurés, où plus de 80 % du coût d'acquisition du logement est financé par emprunt. Nous avons observé une baisse de la proportion de prêts assurés octroyés à des emprunteurs fortement endettés, c'est-à-dire ceux dont la dette représente plus de 450 % du revenu. C'est là un constat encourageant.

Des prêts hypothécaires non assurés sont cependant accordés en plus grand nombre, en particulier dans des villes comme Toronto et Vancouver, où les prix sont les plus élevés au Canada. Il fallait dans une certaine mesure s'y attendre, compte tenu que les prêts hypothécaires pour les logements dont le prix dépasse un million de dollars ne sont pas admissibles à l'assurance prêt. Il reste que les caractéristiques de certains de ces prêts hypothécaires non assurés dénotent un risque accru. Une proportion croissante des prêts non assurés sont octroyés à

des emprunteurs fortement endettés, qui optent pour de longues périodes d'amortissement de leur prêt. Certaines données amènent aussi à penser que des ménages réunissent, au moyen d'autres types de prêts, la somme nécessaire au versement d'une mise de fonds suffisante pour ne pas avoir à souscrire un prêt assuré. Ce pourrait être une source de préoccupations, tout dépendant de l'origine du prêt.

Les déséquilibres sur les marchés du logement, la deuxième vulnérabilité, ont également gagné en importance depuis décembre. Les mesures prises par les pouvoirs publics pour ralentir le marché du Grand Vancouver n'auraient eu que des effets temporaires, car les ventes et les prix sont repartis à la hausse. Des mesures similaires ont récemment été mises en œuvre dans le Grand Toronto. Et bien que le plus récent prix de vente moyen des logements ait reculé dans cette région, cette baisse fait suite à une accélération des prix de tous les types d'habitation au cours de l'année précédente. Une carte présentée dans la RSF montre que d'importantes augmentations de prix sont maintenant enregistrées d'un bout à l'autre de la région, de Niagara à Peterborough.

Nous nous attendons à ce que les mesures macroprudentielles et en matière de logement contribuent à atténuer cette vulnérabilité au fil du temps. J'ajouterais que les facteurs fondamentaux du marché de l'habitation demeurent très robustes dans le Grand Toronto et le Grand Vancouver, où la croissance de la population et de l'emploi demeure soutenue. Les facteurs fondamentaux ne suffisent cependant pas à eux seuls à expliquer les mouvements des prix qui ont été observés, et, selon certaines indications, les anticipations extrapolatives continuerait de jouer un rôle important.

Le phénomène n'est pas anodin, car il y a plus de chances qu'une correction se produise lorsque les prix augmentent à un rythme plus élevé que ce que laissent supposer les facteurs fondamentaux. Et quand les anticipations extrapolatives sont à l'œuvre, il y a toujours un risque qu'elles se renversent soudainement et amplifient la baisse des prix.

Au vu de l'évolution de ces deux vulnérabilités, la Banque s'est donc penchée sur les deux scénarios de risque les plus lourds de conséquences pour l'économie canadienne. Nous avons en l'occurrence étudié à nouveau un scénario dans lequel une grave récession provoque une correction des prix des logements. Nous avons en outre envisagé un scénario distinct, plus restreint celui-là, dans lequel une correction des prix des logements survient d'elle-même sur des marchés régionaux particuliers, sans avoir été provoquée par un choc extérieur quelconque.

Selon le premier scénario, une grave récession entraînerait des pertes d'emploi généralisées et des baisses de revenu, et les ménages fortement endettés seraient les plus durement touchés. S'ensuivrait une correction des prix des logements qui agraverait les effets de la récession, ce qui pourrait faire apparaître des tensions dans l'ensemble du système financier et de l'économie. Du fait du dynamisme affiché par l'économie canadienne ces derniers mois, il est de moins en moins probable que ce scénario se concrétise. Mais s'il se confirmait, les incidences possibles pourraient maintenant être plus importantes, parce que les vulnérabilités sous-jacentes se sont accentuées.

Le deuxième scénario analysé est celui d'une correction marquée des marchés du logement du Grand Toronto et du Grand Vancouver. Les économies de la Colombie-Britannique et de l'Ontario subiraient les effets d'une telle correction, et les dépenses au titre du logement et en biens et services connexes seraient touchées. Il y aurait des répercussions sur d'autres régions et d'autres secteurs de l'économie. Les bilans bancaires pourraient aussi se dégrader dans ce scénario, ce qui conduirait au durcissement des normes d'octroi des prêts.

La probabilité que ce deuxième scénario se matérialise est plus élevée que ne l'est celle du premier scénario. Les conséquences possibles, s'il devait se concrétiser, seraient toutefois moins graves, et nous ne pensons pas qu'une correction des prix des logements donnerait lieu à la montée généralisée du chômage postulée dans le premier scénario.

Compte tenu des événements récents, certains pourraient à juste titre se demander s'il y a un lien entre les deux vulnérabilités dont nous avons traité et la situation à Home Capital. Nous nous gardons habituellement de discuter d'institutions en particulier, mais je peux vous dire que, selon notre analyse, la situation résulte de facteurs propres à cette institution. Le système réglementaire et prudentiel du pays a fonctionné comme prévu, et nous n'observons pas de signes de tensions à plus large échelle. De fait, ces événements récents témoignent clairement de la résilience de l'ensemble du système financier canadien.

Je terminerais en mentionnant qu'une section de la RSF décrit la façon dont nous mesurons la résilience du système financier canadien. Il en ressort que les ratios de fonds propres, de levier et de liquidité sont, au sein du système financier canadien, largement supérieurs aux minimums réglementaires et se sont améliorés au cours de la dernière année.

On observe des signes précurseurs d'une reprise des investissements des entreprises. Le processus d'ajustement au choc des prix du pétrole est en grande partie dernière nous, ce que les mesures de politique monétaire prises en 2015 ont facilité. Cette évolution favorable du contexte économique contribuera à la résilience du système financier du Canada. Et c'est ce qui explique que nous ayons décidé de retirer des risques que nous analysons celui d'une faiblesse prolongée des prix des produits de base.

Sur ce, la première sous-gouverneure Wilkins et moi serons heureux de répondre à vos questions.