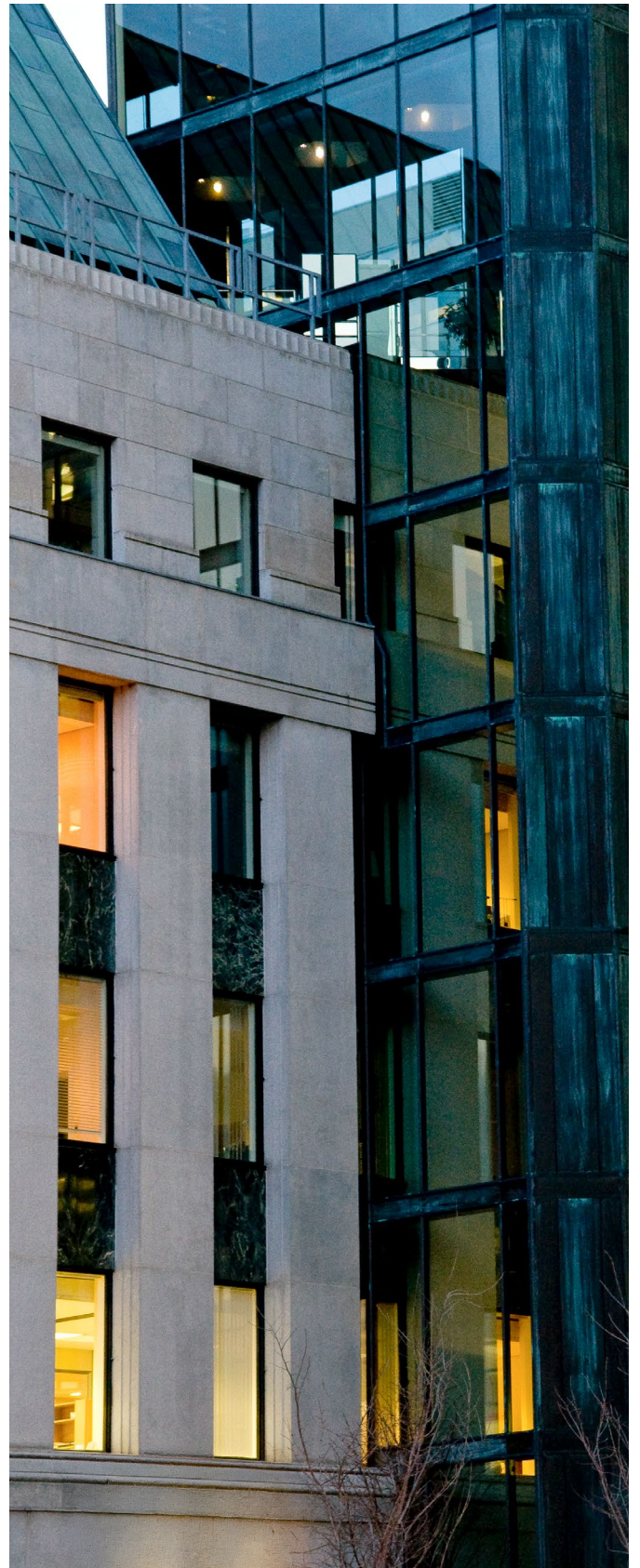




BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Rapport sur la stabilité financière

2026



Un système financier stable et efficient est essentiel pour soutenir la croissance économique et améliorer le niveau de vie. Dans le *Rapport sur la stabilité financière* publié annuellement, la Banque du Canada évalue la résilience du système financier au pays et accorde une attention particulière aux principaux risques susceptibles d'en compromettre la stabilité.

Évaluation globale

Le système financier canadien a continué de bien fonctionner malgré les droits de douane américains et l'incertitude commerciale. Mais l'intensification des turbulences mondiales comporte des risques pour la stabilité financière, surtout si plusieurs vulnérabilités devaient se cristalliser en même temps.

Le système financier canadien demeure résilient. La situation financière des ménages et des entreprises reste stable, et les banques ont renforcé leur capacité à absorber les chocs.

Certaines parties du système présentent toutefois des vulnérabilités accrues. La valeur de nombreux actifs financiers a continué à augmenter, ce qui accentue le risque d'une correction soudaine. Parallèlement, l'émission de titres de dette souveraine est en hausse à l'échelle mondiale et, dans les dernières années, les fonds de couverture ont de plus en plus absorbé ces titres.

Chacune de ces vulnérabilités est gérable en soi, mais devant une progression des risques économiques et géopolitiques, il est plus probable qu'un nouveau choc ou une combinaison de chocs vienne cristalliser plusieurs vulnérabilités à la fois. Le cas échéant, elles pourraient interagir et se renforcer mutuellement.

Dans un cas extrême, une cascade d'événements pourrait sérieusement miner la confiance des investisseurs. Il pourrait en découler une thésaurisation des liquidités ou une vente en masse d'actifs et des pressions sur les marchés de financement essentiels. Les tensions pourraient ensuite se propager dans l'ensemble du système financier et de l'économie.

Résilience du système financier

Au moment de la parution du Rapport précédent, les États-Unis avaient tout juste commencé à mettre en œuvre leur nouvelle politique commerciale. La situation était très volatile. Il était donc difficile d'en prévoir les répercussions sur l'économie et le système financier canadiens.

Jusqu'à présent, les effets ont été moins généralisés qu'on ne le craignait à l'origine. La plupart des échanges commerciaux du Canada avec les États-Unis demeurent exempts de droits de douane, l'économie canadienne a été résiliente et le virage de la politique commerciale américaine n'a pas entraîné de détérioration généralisée et durable des conditions financières. Il demeure néanmoins que les droits de douane sectoriels ont nui à l'activité des industries touchées et que l'incertitude pèse sur l'avenir de l'accord commercial entre le Canada, les États-Unis et le Mexique.

L'incertitude mondiale est également renforcée par la guerre au Moyen-Orient, qui a perturbé le transport du pétrole et d'autres produits de base dans le détroit d'Ormuz, causé des dommages aux infrastructures énergétiques de la région et fait monter les prix des produits de base. Même si les marchés de l'énergie et les marchés financiers ont réagi avec volatilité à l'évolution de la situation, ils ont continué à bien fonctionner jusqu'ici.

Dans ce contexte :

- La situation financière des ménages et des entreprises reste généralement fidèle à celle présentée dans le Rapport précédent. Les indicateurs de tensions financières des ménages et des entreprises, qui augmentaient depuis 2022, se sont stabilisés au cours des 12 derniers mois. L'endettement des ménages demeure élevé, mais inférieur aux sommets atteints récemment, tandis que la richesse et les revenus des ménages ont augmenté. Les bilans des entreprises sont restés sains (**Ménages, Entreprises non financières**).
- La résilience des grandes banques canadiennes s'est accrue grâce à leur rentabilité plus élevée et à la santé de leurs portefeuilles de prêts qui s'est stabilisée. En réponse au virage radical de la politique commerciale américaine et à son incidence sur l'économie, les banques ont également gardé plus de fonds en réserve pour couvrir d'éventuelles pertes de crédit (**Banques**).
- Les vulnérabilités liées aux intermédiaires financiers non bancaires ont continué de s'accroître. Les gestionnaires d'actifs ont encore davantage recours aux marchés des pensions à des fins de levier¹, ce qui les rend vulnérables à une augmentation soudaine des besoins de liquidité ou à une réduction du financement disponible sur ces marchés. Certains gestionnaires d'actifs ont toutefois pris des mesures pour réduire leur exposition au risque (**Intermédiaires financiers non bancaires**).
- Les marchés financiers sont aussi devenus plus vulnérables. Leur volatilité s'est accrue par moments en raison de l'évolution de la situation géopolitique, alors que les valorisations des obligations de société et des actions sont tendues par rapport aux normales historiques. L'émission croissante des titres de dette souveraine à l'échelle mondiale contribue également à l'augmentation des primes de terme dans le rendement des obligations souveraines (**Marchés financiers**).

Les valorisations des actifs risqués demeurent élevées

Malgré la volatilité récente et les replis temporaires, l'évaluation des actifs risqués a continué d'augmenter sous l'effet des attentes élevées en matière de bénéfices et de la diminution des primes de risque.

En outre, une part croissante des capitalisations boursières est concentrée dans une poignée de grandes entreprises technologiques qui investissent massivement dans l'intelligence artificielle (IA). Vu cette forte concentration qui va croissant, une correction dans ces secteurs aurait un impact démesuré sur les grands indices boursiers.

Si une réévaluation subite ou une détérioration des facteurs économiques fondamentaux devait survenir, les gestionnaires d'actifs pourraient se retrouver aux prises avec des pertes importantes, voir leurs besoins de liquidité augmenter subitement et être forcés de vendre des actifs pour réduire leur levier d'endettement.

L'activité des fonds de couverture accentue les vulnérabilités dans les marchés de dette souveraine

Alors que l'émission de titres souverains est en hausse depuis quelques années, les fonds de couverture occupent aussi un rôle grandissant dans les marchés des obligations d'État. Au Canada, les fonds de couverture ont acheté plus de 40 % des obligations d'État lors d'adjudications, à peu près la même part qu'au moment de la parution du Rapport précédent. Ils sont également responsables d'environ le quart des opérations effectuées entre les courtiers en obligations canadiens et leurs clients, ce qui représente une légère diminution². Cette activité améliore la liquidité et l'efficacité des marchés de dette souveraine, mais elle entraîne aussi des vulnérabilités.

Les fonds de couverture ont généralement recours à un effet de levier moyennant du financement à un jour ou à court terme. Or, ils pourraient être amenés à vendre soudainement leurs obligations d'État si leur accès au financement était perturbé ou s'il survenait une variation marquée des prix des titres sous-jacents à leurs opérations. Une telle situation pourrait entraîner des répercussions importantes pour l'ensemble du système financier (**Point de mire : Un marché des pensions résilient est important pour la stabilité financière**).

Comme les fonds de couverture ont recours à diverses stratégies et effectuent des opérations sur de nombreux marchés différents, y compris au-delà des frontières, ils peuvent être des vecteurs de tensions en période de turbulences.

Risques pour le système financier

Trois principaux risques se sont mis à peser sur le système financier

Les participants aux marchés doivent composer avec une série de chocs géopolitiques et économiques complexes qui ne cessent d'évoluer et qui sont entourés d'une grande incertitude, à savoir quand et comment leur dénouement se produira. Dans ce contexte de turbulences, trois principaux risques se dégagent : le commerce mondial, la situation géopolitique et l'intelligence artificielle.

L'incertitude liée aux droits de douane et à la politique commerciale des États-Unis persiste

Si les États-Unis imposaient des droits de douane sur un plus grand éventail de biens ou majoraient les droits actuels, les conséquences sur le commerce transfrontalier pourraient avoir d'importants effets négatifs sur l'économie, semblables à ceux étudiés dans le scénario de guerre commerciale du Rapport de 2025 (**Point de mire : Effets possibles d'une grave et longue guerre commerciale mondiale sur la stabilité financière**).

Les risques géopolitiques se sont intensifiés

La guerre au Moyen-Orient a causé l'une des plus importantes perturbations de l'histoire dans les marchés mondiaux de l'énergie. La quasi-fermeture du détroit d'Ormuz bouscule les chaînes d'approvisionnement, ce qui pèse sur les prix de l'énergie et d'autres produits de base. Il en résulte une pression à la baisse sur la croissance mondiale et une pression à la hausse sur l'inflation. La volatilité ainsi créée sur les marchés a également causé des appels de marge et, par moments, restreint la liquidité sur certains marchés.

Une grande incertitude demeure en ce qui concerne l'escalade possible du conflit, sa durée, la façon dont il pourrait être résolu et ses conséquences sur les prix des produits de base et les conditions financières. Même après la fin des hostilités, il faudra probablement des mois pour que la production et la distribution de pétrole, de gaz naturel et d'autres produits de base reprennent leur cours normal. Plutôt que de s'effacer immédiatement, la hausse de la prime de risque des marchés pétroliers pourrait se résorber graduellement.

Dans le cas où les conditions financières amplifieraient un choc des prix du pétrole, la résilience du système financier pourrait être mise à l'épreuve (**Point de mire : Comment une correction des marchés financiers pourrait aggraver les effets d'un choc pétrolier**).

Les risques liés à l'IA s'accroissent

De nombreux risques liés à l'IA s'intensifient et devront faire l'objet d'une surveillance étroite.

Au fil du temps, l'IA pourrait accroître la productivité et soutenir la croissance, mais elle pourrait aussi créer des perturbations à mesure que son utilisation s'étend. Certaines entreprises de logiciels ont récemment vu le cours de leurs actions chuter en raison des préoccupations que soulève l'IA, ce qui démontre la rapidité avec laquelle les nouveaux développements peuvent influencer sur les valorisations. Cette dynamique a déjà entraîné des tensions sur les marchés du crédit privé (**Point de mire : La croissance rapide du crédit privé a engendré des vulnérabilités**).

L'IA peut aussi accroître les risques liés à la cybersécurité dans l'ensemble du système financier en facilitant la découverte et l'exploitation des vulnérabilités logicielles. Les mises à jour logicielles devront alors être plus fréquentes et plus hâtives, ce qui pourrait engendrer des risques opérationnels.

La dépendance généralisée des institutions financières aux mêmes systèmes, fournisseurs et infrastructures vient encore amplifier ces risques. Une cyberattaque visant l'un ou l'autre de ces systèmes partagés pourrait avoir d'importantes répercussions. Par exemple, les services bancaires ou d'autres services financiers pourraient être perturbés, des données confidentielles pourraient être compromises et des plateformes de négociation ou de paiement pourraient être mises hors ligne.

Il existe également des risques liés à l'ampleur et au financement de l'expansion des infrastructures destinées à l'IA, qui devraient être de plus en plus financées par emprunt. Si le rendement n'est pas à la hauteur des attentes des investisseurs, ne serait-ce que pour quelques-unes de ces entreprises, il pourrait y avoir une réévaluation marquée des actions et du crédit liés à l'IA.

Plusieurs vulnérabilités pourraient s'activer en même temps si un choc important survenait

Au cours des 12 derniers mois, le système financier mondial a fait face à une série de chocs économiques et géopolitiques. À ce jour, le système financier s'est montré résilient, en partie grâce à la confiance toujours solide des marchés.

Cependant, les vulnérabilités continuent de se développer. En temps normal, si l'une d'elles était soumise à un épisode de crise, son incidence serait limitée. Mais étant donné la volatilité et l'incertitude croissantes, il est maintenant plus probable qu'un choc important cristallise plusieurs vulnérabilités à la fois.

Advenant cette situation, il pourrait s'ensuivre une cascade d'événements où ces vulnérabilités interagissent et se renforcent mutuellement. Par exemple :

- Une perte de confiance soudaine chez les participants aux marchés pourrait causer une importante réévaluation du risque qui, à son tour, pourrait entraîner une correction marquée de la valeur des actifs. Il pourrait en résulter des demandes de liquidité soudaines, comme des appels de marge ou des demandes de rachat par des porteurs de parts, ce qui pourrait ensuite forcer la vente d'actifs. Si des actifs traditionnellement sûrs et liquides, comme les obligations d'État, étaient aussi touchés par la correction, cela pourrait mener à d'autres pertes et à de nouveaux besoins de liquidité. À l'extrême, les actions prises par certains participants aux marchés pourraient engendrer une spirale de liquidité³ qui se renforcerait d'elle-même.

- Une chute marquée de l'appétit des investisseurs pour les titres de dette souveraine pourrait réduire la liquidité des marchés ou, dans un scénario extrême, perturber les marchés de financement essentiels. Cela créerait également des tensions sur d'autres marchés de titres à revenu fixe, ce qui aurait une incidence sur tout instrument utilisant des obligations d'État à des fins de référence, de couverture ou de garantie. Les banques et les gestionnaires d'actifs qui dépendent des marchés des pensions pourraient voir leurs liquidités fortement contraintes.

Il pourrait aussi y avoir d'autres boucles de rétroaction. Si une évolution défavorable du système financier devait accroître la volatilité économique, la croissance pourrait être plus faible et l'incertitude pourrait être plus grande pour les ménages, les entreprises et les participants aux marchés. Ces effets pourraient à leur tour étendre encore davantage les vulnérabilités dans le système financier.

Le système financier canadien a démontré sa résilience face aux chocs survenus récemment

Le système financier canadien a montré qu'il pouvait résister aux tensions. De nombreux chocs importants se sont produits au cours des 12 derniers mois. Bien que ces chocs aient engendré des périodes de volatilité accrue des marchés et des tensions de courte durée sur la liquidité dans les marchés des obligations d'État, ils n'ont pas entraîné de tensions dans l'ensemble du système financier.

La Banque continuera à surveiller et à évaluer la santé du système financier canadien. L'objectif est d'en renforcer la stabilité et la résilience afin qu'il puisse absorber les chocs et aider l'économie à traverser les périodes de turbulence.

Notes

1. Une opération de pension est essentiellement un prêt garanti à court terme. Il s'agit d'un contrat financier selon lequel une partie convient d'acheter ou de vendre des titres tout en s'engageant à les revendre ou à les racheter à une date ultérieure à un prix fixé à l'avance.[←]

2. Pour en savoir plus, voir A. Uthemann et A. Walton, « **Les fonds de couverture et leurs stratégies de négociation sur le marché des obligations du gouvernement du Canada** », *Sparks et Bank*, Banque du Canada (février 2026).[←]

3. Les gestionnaires d'actifs conservent des actifs liquides en cas de besoins de liquidité importants. S'ils sont nombreux à tenter de vendre ces actifs en même temps, il se peut que des réductions de prix considérables se révèlent nécessaires pour équilibrer le marché. S'il en résulte une chute marquée des cours, cela peut intensifier la volatilité et le besoin en liquidités de ces gestionnaires, alimentant ainsi une spirale descendante. À l'extrême limite, cette dynamique peut tarir la liquidité des marchés des titres à revenu fixe.[←]

Marchés financiers

La guerre au Moyen-Orient a causé des épisodes de volatilité accrue et de liquidité réduite sur certains marchés, en particulier celui de l'énergie. Malgré tout, les marchés sont généralement restés résilients. Les valorisations boursières demeurent élevées, et les écarts de crédit sont serrés.

Les marchés financiers ont subi une série de chocs au cours des 12 derniers mois. Même s'ils ont généralement continué de bien fonctionner, certaines vulnérabilités se sont accrues.

Sur les marchés des actions et des obligations de sociétés, les valorisations semblent de plus en plus tendues par rapport aux niveaux historiques. Quand les valorisations des actifs sont tendues, il est plus probable qu'il y ait une correction marquée en cas de choc. Les niveaux de dette souveraine sont aussi en hausse. Une variation soudaine de la demande pour les obligations d'État pourrait avoir d'importantes répercussions sur le système financier.

Étant donné la conjoncture volatile, marquée notamment par la guerre au Moyen-Orient, l'imprévisibilité de la politique commerciale américaine et le possible bouleversement des modèles d'affaires existants par l'intelligence artificielle (IA), le risque de chocs demeure élevé. Les vulnérabilités grandissantes pourraient amplifier les répercussions de ces chocs.

Vulnérabilités des marchés financiers

On considère que les valorisations des actifs sont tendues lorsque les prix des actifs sont élevés par rapport aux facteurs économiques fondamentaux ou aux normes historiques. Ces prix sont alors plus susceptibles de chuter abruptement si les investisseurs réduisent leur appétit pour le risque ou révisent à la baisse leurs prévisions de bénéfices¹. Les chutes de prix pourraient être plus marquées si les investisseurs recourant à l'effet de levier subissaient des pertes importantes ou recevaient des appels de marge les contraignant à liquider soudainement leurs positions.

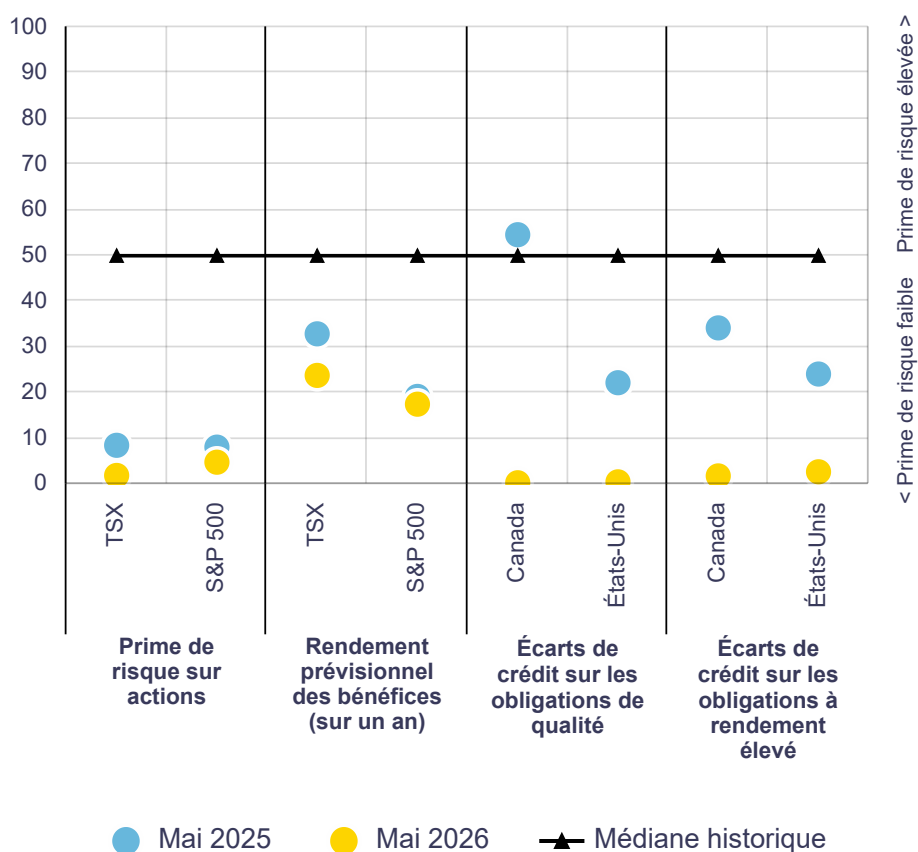
Les valorisations sur les marchés des actions et des obligations de sociétés, qui étaient déjà élevées au moment de la publication du Rapport précédent, ont continué d'augmenter au cours des 12 derniers mois (**graphique 1**). On a notamment observé ce qui suit :

- La prime de risque sur actions du TSX s'est contractée davantage, tombant au deuxième centile inférieur de sa distribution historique récente², tandis que la prime de risque du S&P 500 est restée au cinquième centile inférieur.

- Le rendement prévisionnel des bénéfiques du TSX et du S&P 500 a diminué au cours des 12 derniers mois, les prix des actions ayant monté plus vite que les bénéfiques attendus des sociétés. Cette baisse s'est produite même si les prévisions de croissance de ces bénéfiques dépassent largement les moyennes historiques, se chiffrant à 17 % pour le S&P 500 et à 25 % pour le TSX en 2026³.
- Les écarts de crédit sur les obligations de qualité se sont contractés, chutant au centile inférieur tant au Canada qu'aux États-Unis. Les écarts de crédit sur les obligations à rendement élevé se sont eux aussi resserrés dans les deux pays.

Graphique 1 : Les primes de risque sont faibles, les écarts de crédit sont serrés, et les mesures de valorisation sont élevées par rapport à leur distribution historique

Centile de la distribution historique



Nota : Les centiles correspondent à la période de juin 2008 à mai 2026. Le *rendement prévisionnel des bénéfiques* est l'inverse du ratio cours/bénéfice.

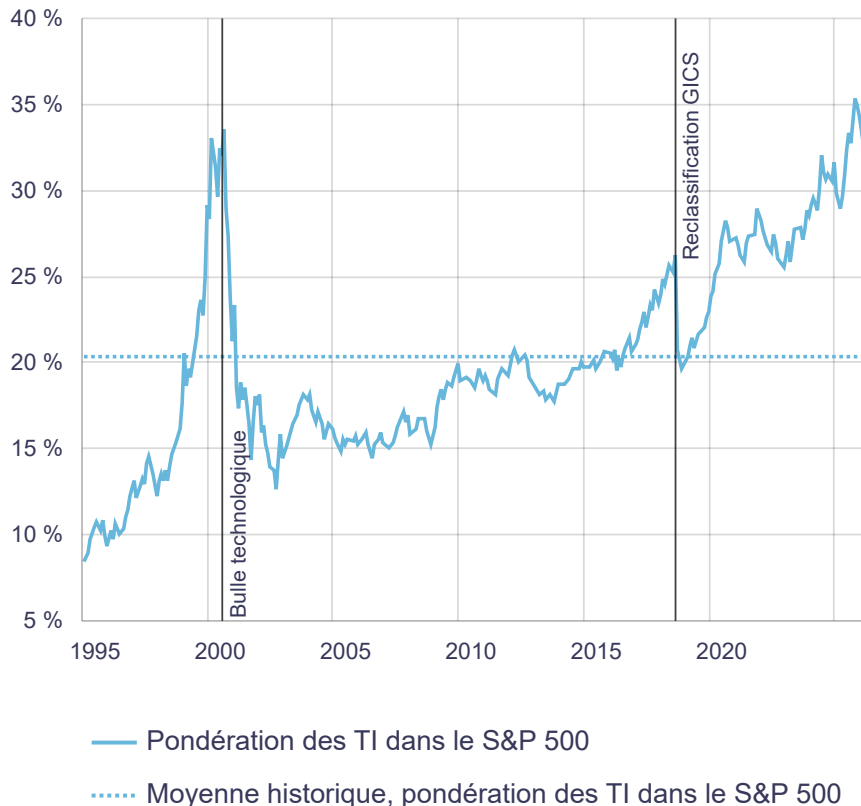
Sources : Bloomberg Finance L.P., London Stock Exchange Group et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 20 mai 2026

Les valorisations accrues des actifs sont de plus en plus concentrées dans un petit nombre de secteurs, particulièrement aux États-Unis. À l'heure actuelle, la part du secteur des technologies de l'information (TI) dans la capitalisation totale du S&P 500 est presque aussi élevée qu'au plus fort de la bulle technologique (**graphique 2**).

Graphique 2 : Les technologies de l'information représentent une part de plus en plus importante du S&P 500

Pourcentage de la capitalisation totale du S&P 500



Nota : *GICS* désigne les Normes de classification des secteurs. *TI* signifie « technologies de l'information ».

Sources : Bloomberg Finance L.P. et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : mai 2026

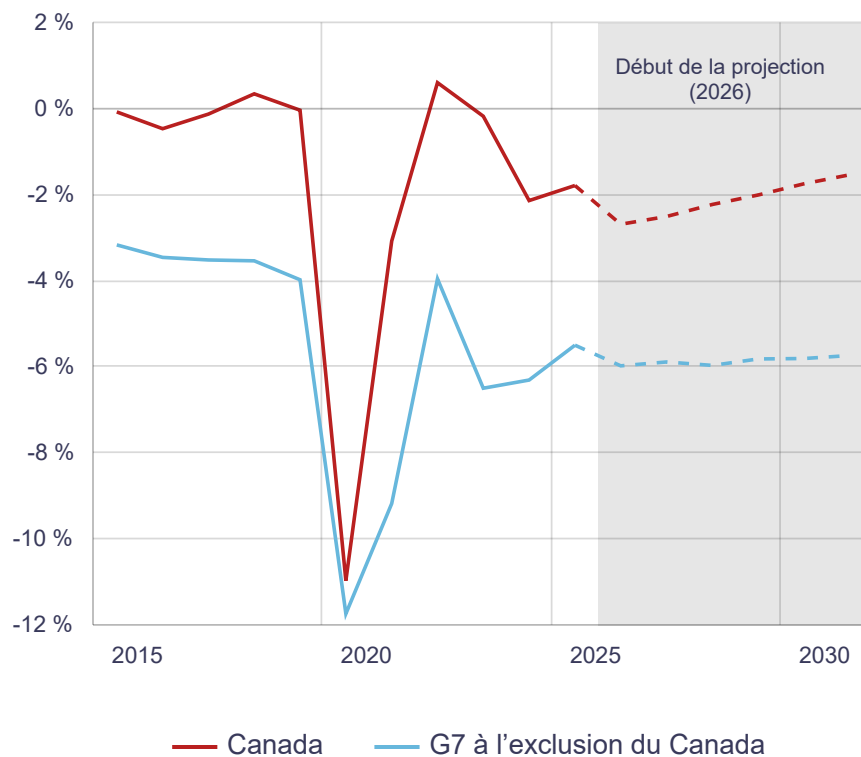
Comme les grandes entreprises technologiques recourent de plus en plus à l'emprunt pour financer leurs centres de données, les émissions d'obligations de sociétés se concentrent elles aussi davantage dans le secteur des TI. En 2026, aux États-Unis, plus de 18 % des obligations de qualité ont été émises dans le secteur des technologies, un sommet depuis au moins 16 ans. En raison de cette concentration, une baisse des bénéfices ou des prévisions de bénéfices dans ce secteur pourrait avoir une grande incidence sur le marché dans son ensemble.

Les primes de terme sur les titres de dette souveraine continuent d'augmenter

À l'échelle mondiale, les déficits publics ont augmenté ces dernières années et, dans certains pays, la dette nette dépasse déjà le produit intérieur brut (**graphique 3**). Divers facteurs, dont le vieillissement de la population et la hausse des dépenses de défense, donnent à penser que l'augmentation des niveaux d'endettement public va se poursuivre. Dans certains pays, le service de cette dette devra être assumé par une population en baisse.

Graphique 3 : On s'attend à des déficits budgétaires soutenus dans de nombreux pays

Soldes budgétaires des administrations publiques en pourcentage du PIB, données annuelles



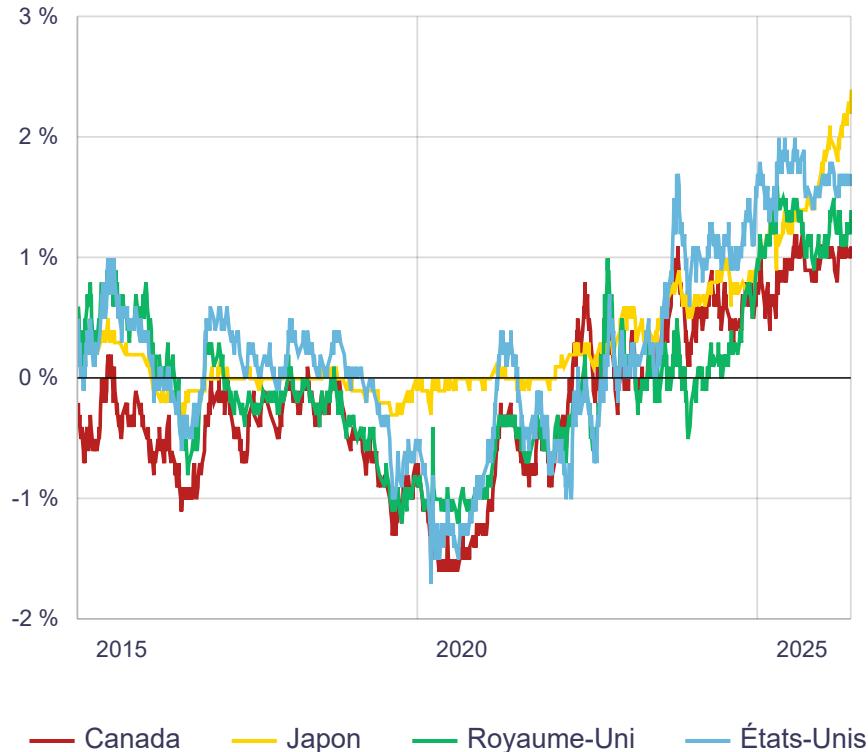
Nota : Les soldes budgétaires des administrations publiques correspondent aux prêts ou emprunts nets de l'ensemble du secteur public d'un pays (ce qui comprend les administrations d'ordre fédéral, étatique, provincial, territorial, régional et local ou municipal).

Source : Fonds monétaire international via Haver Analytics
Dernière valeur du graphique : 2031

Dans ce contexte d'augmentation des déficits publics, les investisseurs ont dû absorber une plus grande part des émissions d'obligations d'État. Étant soumis à des contraintes de financement et de bilan, ils ont exigé une rétribution supplémentaire, ce qui a fait monter les taux d'intérêt. C'est un facteur qui a contribué à la hausse des rendements des obligations à long terme ces dernières années (**graphique 4**)⁴.

Graphique 4 : Les primes de terme ont augmenté ces dernières années

Primes de terme à 10 ans selon ACM, par pays, données quotidiennes



Nota : Les primes de terme sont calculées à l'aide du modèle mis au point par Adrian, Crump et Moench (ACM) dans T. Adrian, R. K. Crump et E. Moench, « Pricing the Term Structure with Linear Regressions », Rapport du personnel n° 340 de la Banque fédérale de réserve de New York (août 2008; révisé en avril 2013).

Source : calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 15 mai 2026

Les fonds de couverture ont grandement contribué à absorber la hausse des émissions d'obligations d'État. Or, comme ces fonds recourent généralement à des emprunts à court terme, ils sont plus susceptibles de se retirer subitement du marché, en particulier si la liquidité se détériore ou s'ils sont contraints de réduire leur effet de levier. Étant donné le rôle central des obligations d'État sur les marchés financiers – que ce soit comme titres de référence, garanties de haute qualité ou actifs sûrs –, toute perturbation peut rapidement se propager dans le système financier, entraînant une réduction de la liquidité des marchés, des tensions sur les marchés de financement et une hausse des coûts d'emprunt.

Dans un scénario extrême, une hausse soudaine des rendements des obligations d'État pourrait engendrer une spirale de liquidité ou des turbulences du même ordre que celles qui ont secoué certains marchés d'obligations d'État dans les dernières années⁵ (**Point de mire : Un marché des pensions résilient est important pour la stabilité financière**).

Certains secteurs ont subi les effets des récents épisodes de volatilité

Des facteurs ont récemment créé des tensions sur certains marchés. En voici quelques exemples :

- Les actions de certaines entreprises de logiciels, de même que les indices boursiers couvrant plus largement ce secteur, ont subi les effets négatifs des appréhensions entourant les perturbations potentielles liées à l'IA. Ces appréhensions sont aussi à l'origine d'un élargissement important des écarts sur les prêts à effet de levier dans le secteur des logiciels, et les fonds de crédit privé qui y sont exposés ont enregistré des sorties de capitaux (**Point de mire : La croissance rapide du crédit privé a engendré des vulnérabilités**).
- Les valeurs refuges traditionnelles ne se sont pas comportées de manière aussi prévisible qu'avant. Les obligations d'État ont longtemps été considérées comme des valeurs refuges, du fait que leur demande augmentait en période de tensions sur les marchés. Mais depuis quelque temps, leurs prix sont de plus en plus corrélés positivement avec ceux des actions, ce qui a rendu la diversification des portefeuilles moins efficace pour atténuer les risques⁶. En période de correction des marchés, il pourrait en résulter une volatilité accrue des portefeuilles et un désendettement forcé.
- Au début de la guerre au Moyen-Orient, la forte volatilité a poussé certains fonds de couverture actifs à l'échelle mondiale à réduire rapidement leur effet de levier et à vendre des obligations d'État. Au même moment, le potentiel inflationniste de la hausse des prix de l'énergie a amené les marchés à revoir à la hausse leurs attentes concernant les taux directeurs des banques centrales. Résultat : la liquidité sur les marchés obligataires s'est détériorée, provoquant de courtes périodes de tensions dans le fonctionnement des marchés.

Néanmoins, les marchés ont été résilients, et la liquidité est rapidement revenue à des niveaux normaux après que la volatilité s'est atténuée.

Notes

1. Voir Fonds monétaire international, « **Chapter 1: Shifting Ground beneath the Calm: Stability Challenges amid Changes in Financial Markets** », *Rapport sur la stabilité financière dans le monde : un terrain mouvant sous le calme apparent* (octobre 2025). Un **résumé en français** est également accessible.[←]
2. Pour en savoir plus sur ce modèle, voir J.-S. Fontaine, G. Ouellet Leblanc et R. Shotlander, « **Canadian stock market since COVID-19: Why a V-shaped price recovery?** », note analytique du personnel 2020-22 de la Banque du Canada (octobre 2020).[←]
3. Les chiffres pour le TSX et le S&P 500 viennent de la plateforme Refinitiv Workspace du London Stock Exchange Group et des calculs de la Banque du Canada.[←]
4. Pour en savoir plus, voir E. Trostin, J. Ketcheson et A. Diez de los Rios, « **L'augmentation de la prime de terme au Canada dans le contexte mondial** », *Sparks et Bank*, Banque du Canada (mars 2026).[←]
5. On peut citer par exemple le marché des obligations du Trésor américain en avril 2025, celui des obligations d'État japonaises en janvier 2026 et celui des obligations d'État britanniques en septembre 2022.[←]
6. Pour en savoir plus, voir T. Adrian, J. Kramer et S. Malik, « **Stock-Bond Diversification Offers Less Protection From Market Selloffs** », *IMFBlog*, Fonds monétaire international (18 février 2026).[←]

Ménages

Dans l'ensemble, les ménages canadiens se sont montrés résilients. Mais les niveaux d'endettement sont élevés et certains foyers de tensions sont toujours présents. Les répercussions possibles de l'incertitude commerciale persistante et des conflits géopolitiques sur l'emploi constituent une préoccupation importante.

La santé financière des ménages canadiens a peu changé depuis la parution du Rapport précédent. L'endettement des ménages demeure élevé, mais en deçà de son sommet de 2022. La part des emprunteurs accusant un retard de paiement de dette s'est stabilisée au cours des 12 derniers mois, après quatre années de hausse. Cette vue d'ensemble dissimule toutefois des écarts importants entre les ménages, certains faisant face à des pressions financières plus marquées que d'autres.

Les risques qui pèsent sur la situation financière des ménages ont augmenté. Les facteurs de risque liés au commerce restent présents, tandis que la guerre au Moyen-Orient alimente l'incertitude économique. Pour les ménages, le scénario le plus préoccupant serait que l'évolution de la situation économique ou géopolitique entraîne un ralentissement de l'activité et une vive augmentation du chômage.

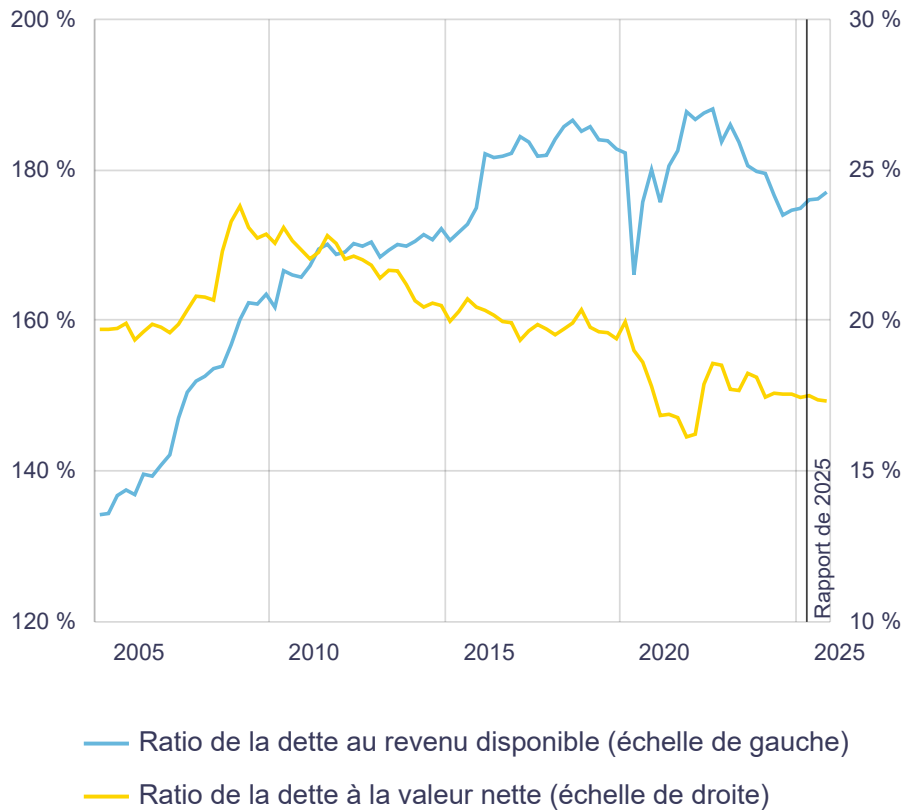
Santé financière des ménages

L'endettement reste élevé, mais la richesse s'accroît

Les ménages canadiens continuent d'être fortement endettés par rapport à leur revenu, ce qui les rend vulnérables à une éventuelle perte d'emploi ou dépense imprévue importante. Le ratio de la dette au revenu disponible des ménages a légèrement augmenté au cours des 12 derniers mois, tout en demeurant inférieur au sommet observé en 2022 (**graphique 5**).

Graphique 5 : Le fort endettement des ménages demeure une vulnérabilité, en partie compensée par la hausse de leur valeur nette

Ratios d'endettement des ménages, données trimestrielles



Source : Statistique Canada
Dernière observation : 2025T4

De façon générale, la position des ménages apparaît plus favorable lorsqu'on tient compte de leur richesse. Le ratio de la dette à la valeur nette a légèrement baissé et est bien en dessous de sa moyenne préandémique. C'est un signe que, globalement, la situation financière des ménages s'est améliorée, malgré des niveaux d'endettement encore élevés.

La montée des prix des logements a soutenu la croissance de la valeur nette des ménages au fil du temps. Mais les marchés du logement ayant perdu de la vigueur au cours des 12 derniers mois, l'accroissement de la valeur nette durant cette période tient surtout à la prise de valeur des actifs financiers, liée à la bonne performance des marchés boursiers (**Marchés financiers**).

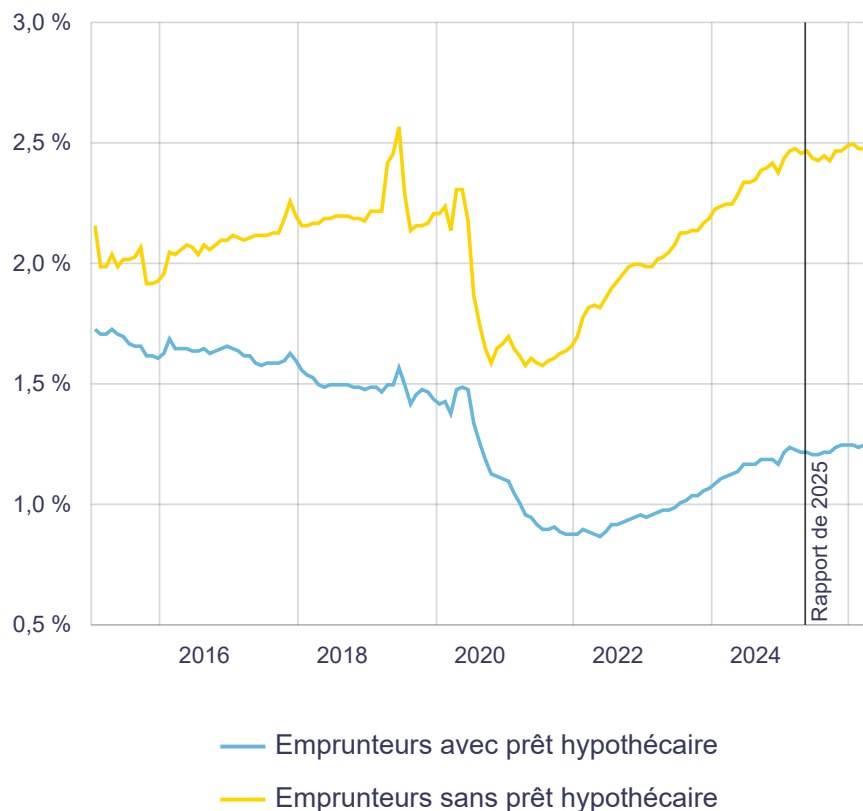
Toutefois, les gains de richesse ne sont pas répartis également au sein de la population canadienne. Et certains ménages fortement endettés disposent de très peu d'épargne ou de marge de manœuvre financière pour faire face à un aléa de la vie¹.

Les tensions chez les ménages restent essentiellement inchangées

Dans l'ensemble, les tensions financières chez les ménages sont pratiquement au même niveau que celui décrit dans le Rapport précédent, et elles sont nettement plus élevées parmi ceux n'ayant pas de prêt hypothécaire. La part des emprunteurs dont au moins un compte est en souffrance depuis plus de 60 jours est demeurée généralement stable, soit à environ 2,5 % pour les personnes sans prêt hypothécaire et à 1,3 % pour les emprunteurs hypothécaires (**graphique 6**).

Graphique 6 : Les tensions financières se sont en grande partie stabilisées chez les emprunteurs, qu'ils détiennent ou non un prêt hypothécaire

Part des emprunteurs ayant au moins un produit de crédit en souffrance depuis 60 jours ou plus, données mensuelles désaisonnalisées



Nota : Par souci de protection de la vie privée, TransUnion n'a fourni aucun renseignement personnel à la Banque du Canada. L'ensemble de données de TransUnion a été anonymisé, c'est-à-dire qu'il ne comprend aucun renseignement permettant d'identifier une personne en particulier (nom, numéro d'assurance sociale, adresse).

Sources : TransUnion et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : avril 2026

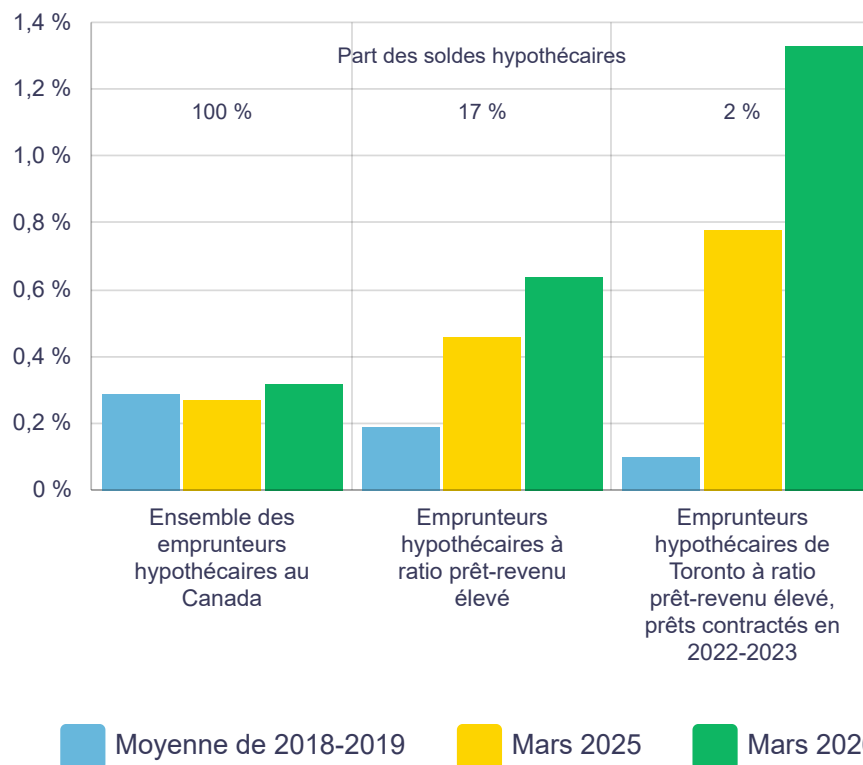
Après avoir contracté des prêts à très bas taux d'intérêt pendant la pandémie, les emprunteurs ont renouvelé ces prêts à des taux supérieurs au cours des 12 derniers mois. Malgré des versements généralement plus élevés en 2025 et dans la première moitié de 2026, la plupart ont été en mesure d'absorber l'augmentation, si bien que les prêteurs n'ont pas enregistré de hausse généralisée de pertes sur prêts.

Le test de résistance applicable aux prêts hypothécaires a offert une certaine protection : plus de 90 % des emprunteurs ayant renouvelé leur prêt au cours des 12 derniers mois l'ont fait à des taux inférieurs à leur taux admissible². Et certains ont atténué la hausse de leurs versements en allongeant la période d'amortissement de leur prêt.

Dans l'ensemble, le nombre de prêts hypothécaires en souffrance demeure bas, la part des comptes hypothécaires en retard de plus de 60 jours dépassant à peine la moyenne de 2018-2019 (**graphique 7**). Toutefois, la proportion des prêts en souffrance a davantage augmenté chez les emprunteurs dont la dette hypothécaire est élevée par rapport à leur revenu. Les soldes de ces emprunteurs représentent à peu près 17 % de l'encours hypothécaire total. Les tensions sont les plus fortes parmi les emprunteurs de la région de Toronto ayant contracté un prêt en 2022-2023, dont les soldes représentent seulement 2 % environ de l'encours total³.

Graphique 7 : La part des prêts hypothécaires en souffrance demeure faible, mais a augmenté chez les emprunteurs dont la dette hypothécaire est élevée par rapport à leur revenu

Part des comptes hypothécaires en souffrance depuis 60 jours ou plus



Nota : Toronto renvoie à la région métropolitaine de recensement définie par Statistique Canada. Un ratio prêt-revenu élevé correspond à un ratio supérieur à 450 %. Les pourcentages indiqués au-dessus de chaque groupe indiquent sa part des soldes hypothécaires au Canada. Par souci de protection de la vie privée, TransUnion n'a fourni aucun renseignement personnel à la Banque du Canada. L'ensemble de données de TransUnion a été anonymisé, c'est-à-dire qu'il ne comprend aucun renseignement permettant d'identifier une personne en particulier (nom, numéro d'assurance sociale, adresse).

Sources : TransUnion, relevés réglementaires soumis par les banques canadiennes et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : mars 2026

Le recul des prix des logements peut limiter la marge de manœuvre financière

Au Canada, le prix d'une maison typique a diminué d'environ 5 % au cours des 12 derniers mois, et de 20 % depuis le sommet de 2022. Le recul des prix est particulièrement prononcé en Ontario et en Colombie-Britannique, où les nouvelles inscriptions dépassent de plus en plus les ventes.

Les pressions sont les plus importantes sur les marchés des condominiums, en particulier à Toronto et à Vancouver, et ont compliqué les choses pour les propriétaires et les investisseurs. De même, certains acheteurs ont eu du mal à conclure des achats sur plan, le recul des prix ayant rendu l'obtention de financement plus difficile⁴.

La baisse des prix des logements n'est pas forcément un problème pour les ménages en mesure de continuer d'honorer leurs versements hypothécaires. En revanche, ceux qui comptent sur un refinancement pour réduire leurs paiements pourraient ne pas y être admissibles si leur avoir propre foncier est insuffisant pour satisfaire aux exigences des prêteurs. De ce fait, la baisse des prix des logements accroît le risque de retards de paiement pour certains ménages.

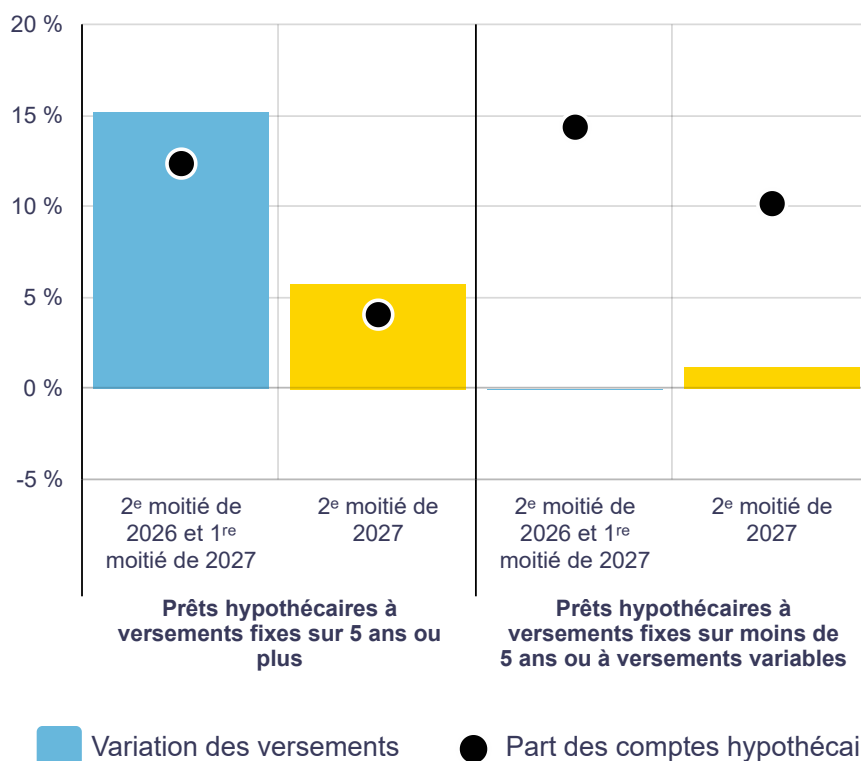
Risques pesant sur la situation financière des ménages

Certains emprunteurs hypothécaires devront composer avec des taux plus élevés au renouvellement

Au cours des 12 prochains mois, les derniers prêts hypothécaires à versements fixes sur cinq ans contractés durant la pandémie seront renouvelés. Ils représentent à peu près 12 % de l'encours hypothécaire total au Canada. En moyenne, les versements liés à ces prêts augmenteront d'environ 15 %, une hausse comparable à celle subie par des emprunteurs similaires au cours des 12 derniers mois (**graphique 8**).

Graphique 8 : Au cours des 12 prochains mois, les détenteurs de prêts hypothécaires à versements fixes assortis d'un terme de 5 ans ou plus verront leurs versements augmenter fortement au renouvellement

Variation moyenne des versements hypothécaires au renouvellement (en pourcentage, par rapport à décembre 2025) et part des comptes hypothécaires, par terme et type de versement



Nota : Les taux d'intérêt hypothécaires utilisés dans les calculs reposent sur les attentes du marché quant aux taux d'intérêt au 19 mai 2026.

Sources : relevés réglementaires soumis par les banques canadiennes et calculs de la Banque du Canada

Les autres renouvellements attendus pendant la même période, qui représentent environ 14 % de l'encours hypothécaire, concernent des prêts à versements variables et des prêts à versements fixes de plus courte durée souscrits après la remontée des taux en 2022 et 2023. Ces emprunteurs, en moyenne, ne verront pas leur versement changer au renouvellement. D'ici la deuxième moitié de 2027, presque tous les détenteurs de prêts hypothécaires faisant face à d'importantes hausses de versements auront renouvelé leur prêt.

La forte croissance des revenus observée ces cinq dernières années devrait permettre à la plupart des emprunteurs de composer avec les hausses des paiements⁵. Toutefois, ceux dont les revenus ont crû plus faiblement pourraient avoir moins de marge de manœuvre en raison du recul des prix des logements – qui a amenuisé le coussin représenté par l'avoir propre foncier et compliqué le refinancement⁶.

Compte tenu des prix actuels des logements, seule une faible part des emprunteurs ne serait pas en mesure de refinancer son prêt au renouvellement, soit environ 4 % des emprunteurs en 2027 et autour de 9 % dans la région de Toronto⁷. Une nouvelle baisse de 10 % des prix ferait légèrement augmenter cette proportion à environ 7 % à l'échelle nationale et à 12 % dans la région de Toronto.

Le contexte mondial pourrait affaiblir l'activité économique et l'emploi

L'économie canadienne s'est montrée résiliente face à de multiples chocs, et le taux de chômage s'est maintenu dans une fourchette d'environ 6½ à 7 % au cours des 12 derniers mois. Toutefois, l'incertitude commerciale persistante et la guerre au Moyen-Orient pourraient causer une détérioration des conditions économiques.

C'est principalement par le marché du travail que les ménages ressentiraient les effets d'un ralentissement économique. Si les pertes d'emploi venaient à augmenter, les ménages qui n'ont pas assez d'épargne pourraient prendre du retard dans le remboursement de leur prêt hypothécaire et de leurs crédits à la consommation.

Notes

1. Pour en savoir plus, voir T. M. Pugh, S. Sheikh et T. Webley, « **Household balance sheets and mortgage payment shocks** », note analytique du personnel 2025-23 de la Banque du Canada (octobre 2025).[←]
2. Pour en savoir plus, voir J. Hartley et N. Paixão, « **Tests de résistance appliqués aux prêts hypothécaires et résilience financière des ménages en contexte de resserrement de la politique monétaire** », note analytique du personnel 2024-25 de la Banque du Canada (novembre 2024).[←]
3. Toronto renvoie à la région métropolitaine de recensement de Toronto. Pour en savoir plus, consultez le [site Web](#) de Statistique Canada.[←]
4. Voir B. Straus et N. Rao, « **Marché des condos de Toronto : les facteurs derrière le ralentissement** », *Sparks et Bank*, Banque du Canada (février 2026).[←]
5. Le revenu disponible nominal moyen des ménages a augmenté d'environ 16 % entre 2021 et 2025.[←]
6. Selon les estimations du personnel de la Banque du Canada, environ 10 % des emprunteurs qui détenaient un prêt hypothécaire en 2022 l'ont refinancé depuis. Environ 70 % de ceux qui ont refinancé leur prêt ont prolongé leur période d'amortissement de six ans en moyenne.[←]
7. Cette estimation porte sur les emprunteurs qui renouvelleront un prêt hypothécaire en 2027, avec un rapport prêt-valeur actuel supérieur à 80 %, un ratio brut du service de la dette supérieur à 39 % et un ratio total du service de la dette supérieur à 44 %, après épuisement complet de la période d'amortissement maximale de 25 ans applicable aux prêts hypothécaires assurés.[←]

Entreprises non financières

Les entreprises canadiennes demeurent en bonne santé financière dans l'ensemble, mais les risques augmentent. L'incertitude commerciale et les tensions géopolitiques pourraient créer de nouvelles pressions sur certaines entreprises.

Les vulnérabilités des entreprises non financières au Canada sont demeurées pratiquement inchangées au cours des 12 derniers mois. La santé financière de ces entreprises est généralement restée stable, même dans les secteurs les plus vulnérables aux droits de douane américains et à l'incertitude commerciale, comme celui de la fabrication. Les indicateurs de tensions financières chez les entreprises se sont stabilisés dans la deuxième moitié de 2025, après avoir augmenté pendant plusieurs années.

Les risques pour les entreprises canadiennes sont toutefois en hausse. Celles-ci pourraient subir d'importantes pressions financières en raison de l'incertitude commerciale persistante et de la guerre au Moyen-Orient.

Santé financière des entreprises

Les vulnérabilités restent les mêmes

Les entreprises canadiennes sont demeurées dans l'ensemble en bonne santé financière depuis la publication du Rapport précédent.

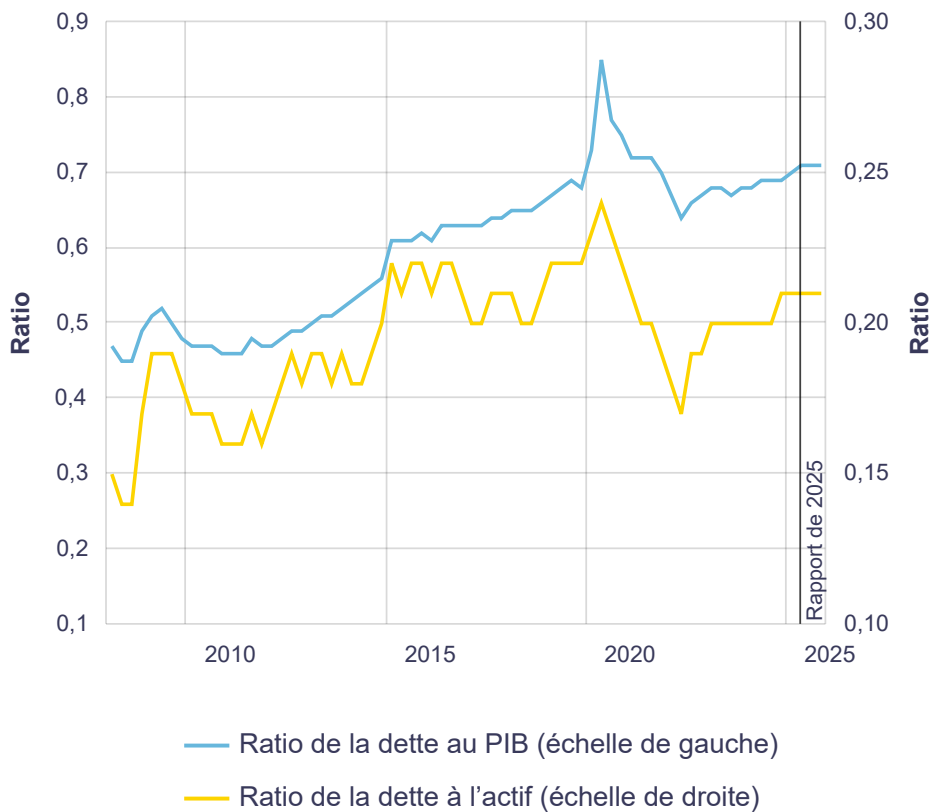
Malgré les tensions commerciales persistantes, les entreprises continuent de conserver en moyenne plus de réserves de trésorerie et d'actifs liquides qu'à l'habitude avant la pandémie. Leur rentabilité reste par ailleurs solide. En raison de ces deux facteurs, elles disposent d'un coussin pour absorber les chocs négatifs et couvrir d'éventuels coûts imprévus.

Même dans les secteurs les plus vulnérables aux droits de douane américains, comme celui de la fabrication, la santé financière des entreprises est généralement restée stable.

De manière générale, la dette des entreprises a augmenté par rapport au produit intérieur brut au cours des deux dernières années, ce qui est en partie attribuable aux conditions d'emprunt favorables pour les grandes entreprises. D'un autre côté, le ratio de la dette à l'actif se maintient sous les niveaux d'avant la pandémie et est resté essentiellement stable au cours de la dernière année (**graphique 9**).

Graphique 9 : L'endettement des entreprises est resté stable depuis le Rapport précédent

Mesures de l'endettement des entreprises



Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : 2025T4

Ces dernières années, les grandes entreprises ont émis des obligations pour tirer parti des faibles coûts d'emprunt. Il s'agit d'un des principaux facteurs expliquant la hausse de l'endettement des entreprises. Les petites et moyennes entreprises ne peuvent généralement pas émettre d'obligations et dépendent donc principalement des banques et des coopératives de crédit pour leur financement.

Par ailleurs, même si les conditions générales de prêt aux entreprises sont restées stables ces derniers trimestres, les résultats de l'enquête menée par la Banque auprès des responsables du crédit tendent à indiquer que les conditions sont un peu plus restrictives pour les petites entreprises que pour les grands emprunteurs.

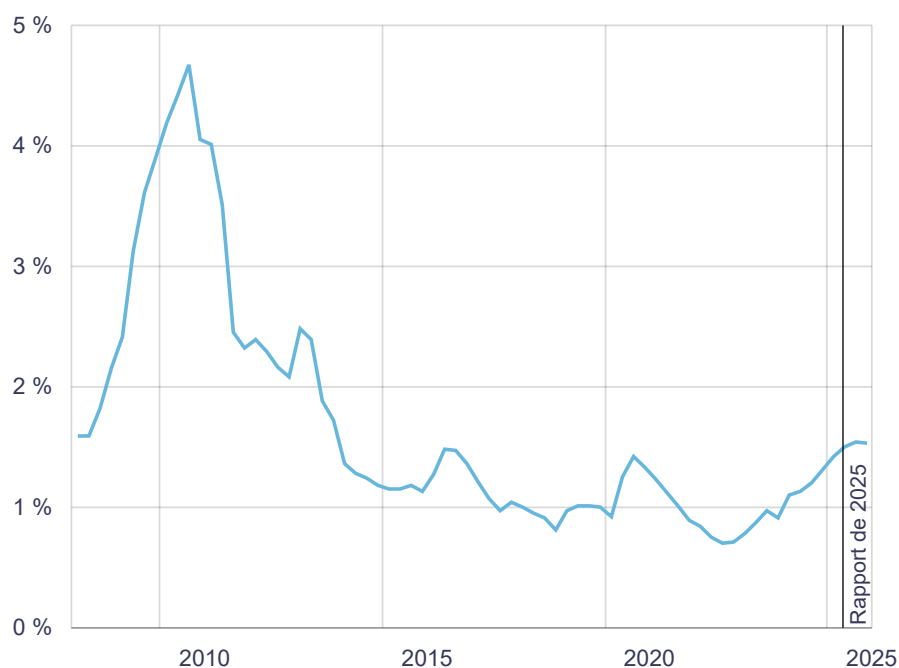
Les indicateurs des tensions financières pesant sur les entreprises se sont stabilisés

Après avoir augmenté ces trois dernières années, la part des prêts commerciaux en souffrance s'est stabilisée dans la deuxième moitié de 2025. Elle demeure faible comparativement à des périodes antérieures de tensions marquées, comme la crise financière mondiale de 2008-2009 (**graphique 10**).

Le nombre de prêts douteux consentis aux petites entreprises a continué d'augmenter ces derniers mois, alors qu'il y a eu une diminution du côté de ceux consentis à de grandes entreprises (**graphique 11**).

Graphique 10 : Les taux de prêts douteux consentis aux entreprises se sont stabilisés au cours des derniers trimestres

Prêts douteux bruts accordés par des banques à des entreprises canadiennes et étrangères, en proportion du total des prêts aux entreprises



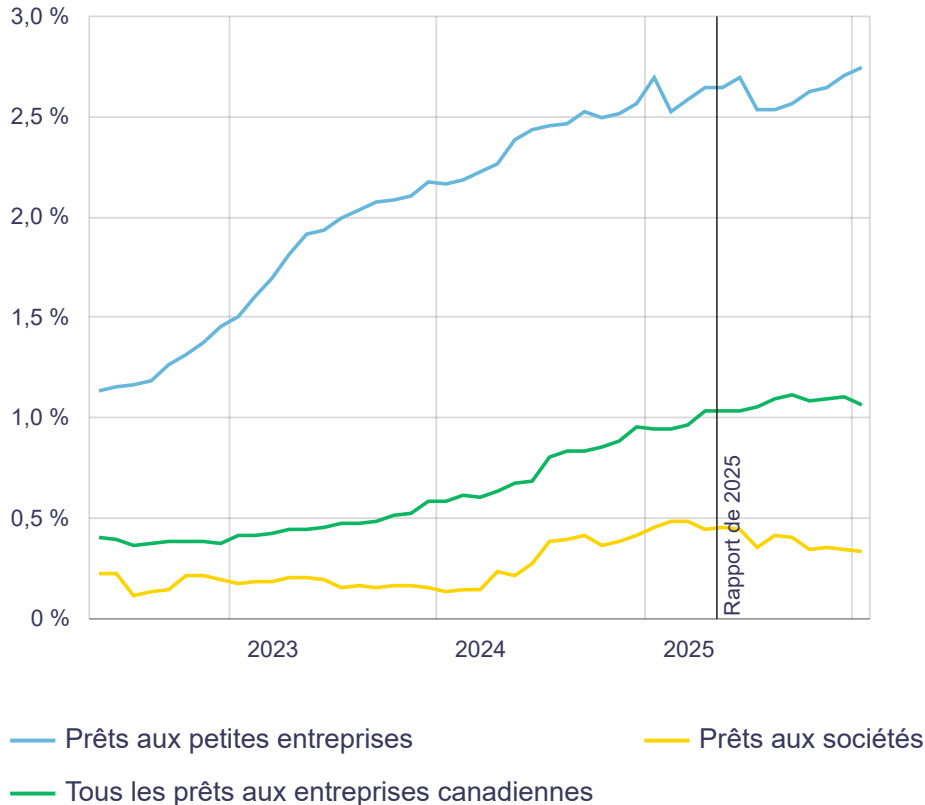
Nota : Un prêteur considère qu'un prêt est douteux lorsqu'il ne s'attend plus à un remboursement complet selon les modalités initiales (p. ex., défaut de paiement, faillite ou grave retard de paiement).

Sources : relevés réglementaires soumis par les banques canadiennes et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2025T4

Graphique 11 : Le nombre de prêts douteux consentis aux petites entreprises demeure légèrement en hausse

Prêts douteux bruts accordés par de grandes banques à des entreprises canadiennes, en proportion des prêts par catégorie



Nota : Les *prêts aux petites entreprises* peuvent atteindre 1,5 million de dollars et sont gérés par les banques comme des expositions sur la clientèle de détail. Les *prêts aux sociétés* sont destinés aux grandes entreprises qui ont généralement un chiffre d'affaires annuel d'au moins 500 millions de dollars; ils sont gérés par les banques comme des expositions sur les entreprises. Ces regroupements représentent respectivement 6 et 17 % des prêts consentis aux entreprises canadiennes par les grandes banques canadiennes. Sources : relevés réglementaires soumis par les banques canadiennes et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : janvier 2026

Banques

Les grandes banques canadiennes sont devenues plus résilientes. Elles demeurent en bonne posture pour soutenir l'économie et le système financier, même si les conditions venaient à se détériorer.

Dans l'ensemble, les grandes banques canadiennes demeurent en bonne santé financière. Depuis le Rapport précédent, le contexte économique s'est détérioré, dans un climat marqué par des tensions commerciales persistantes et des conflits géopolitiques croissants.

Pour les banques, ces développements pourraient à terme se traduire par des pertes sur créances plus élevées ou rendre le financement auprès des investisseurs plus difficile et coûteux. Par conséquent, elles ont mis de côté des fonds supplémentaires pour couvrir les pertes sur prêts potentielles. Ces fonds, combinés aux solides bénéfices et aux niveaux élevés de fonds propres des banques, ont placé ces dernières en bonne position pour absorber les chocs.

Même dans un scénario de test de résistance où une escalade de la guerre au Moyen-Orient entraînerait une période prolongée de prix élevés du pétrole et de vives tensions sur le système financier, les grandes banques canadiennes devraient demeurer résilientes et capables de soutenir l'économie pendant le ralentissement (**Point de mire : Comment une correction des marchés financiers pourrait aggraver les effets d'un choc pétrolier**).

Santé financière du secteur bancaire

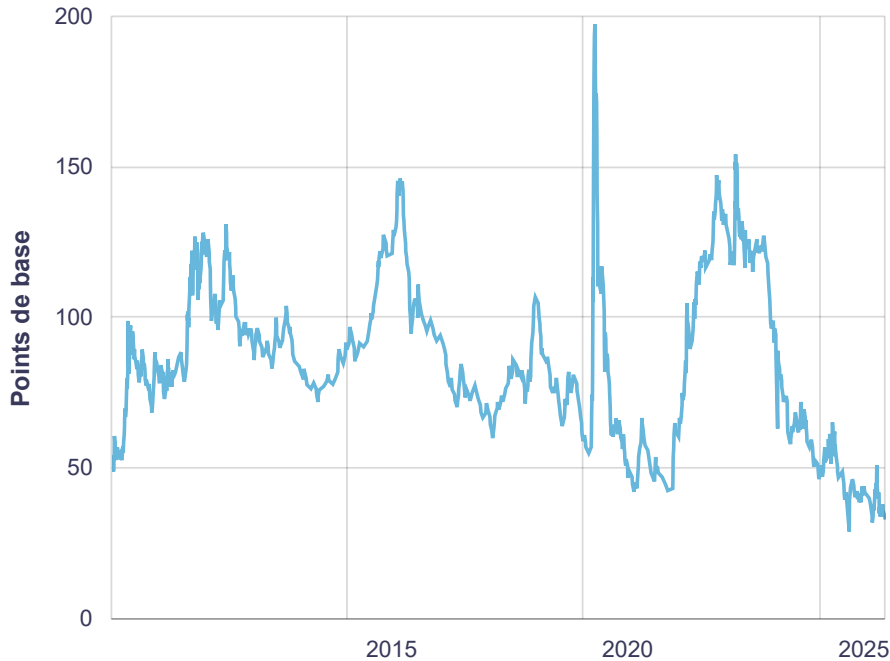
Une amélioration de la rentabilité et un bon accès au financement renforcent la résilience

La santé financière des grandes banques canadiennes s'est améliorée au cours des 12 derniers mois. Leur rentabilité a augmenté, soutenue par des revenus plus élevés tirés des activités sur les marchés de capitaux. La détérioration de la qualité du crédit observé dans le Rapport précédent s'est stabilisée, surtout en ce qui concerne le crédit aux entreprises.

Les banques ont continué à bénéficier d'écart de taux de financement étroits et du fort appétit des investisseurs pour leurs titres de créance. De ce fait, elles ont conservé un bon accès au financement malgré les tensions temporaires sur les marchés qui ont suivi le déclenchement de la guerre au Moyen-Orient (**graphique 12**). Alors que les conditions des marchés se stabilisaient, les banques canadiennes ont été parmi les premières à émettre de nouveau des obligations, ce qui témoigne de la confiance soutenue des investisseurs mondiaux.

Graphique 12 : Les écarts de taux de financement des banques d'importance systémique sont à des creux historiques

Écart de rendement entre les billets de dépôt de premier rang à 5 ans et les obligations de référence à 5 ans du gouvernement du Canada



Sources : application Sapphire de BMO et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : 20 mai 2026

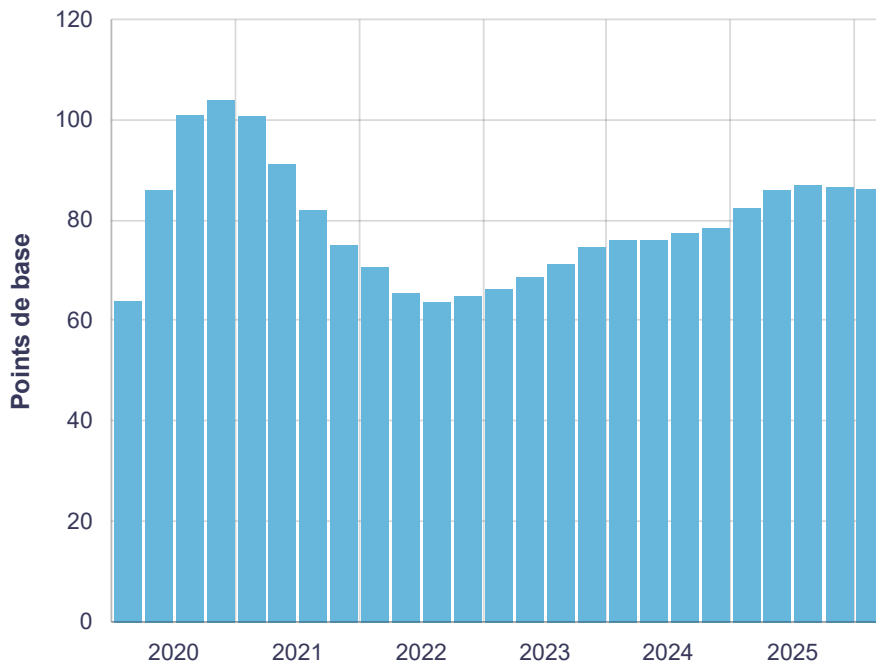
Les grandes banques canadiennes ont pris des mesures pour se protéger contre d'éventuels chocs

Les grandes banques canadiennes demeurent en bonne posture pour résister aux chocs économiques et continuer à fournir du crédit à l'ensemble de l'économie. Elles ont mis de côté des fonds supplémentaires pour couvrir d'éventuelles pertes sur prêts, compte tenu des risques accrus que font peser sur l'économie canadienne les droits de douane et l'incertitude liée aux politiques commerciales des États-Unis. L'encours accumulé des provisions pour pertes sur prêts en proportion de l'ensemble du crédit est maintenant environ 30 % plus élevé qu'il y a trois ans (**graphique 13**).

Ces provisions servent à absorber les pertes sur créances anticipées, et les banques auraient recours à leurs fonds propres si les pertes s'avéraient supérieures aux attentes. Les grandes banques continuent de maintenir des niveaux élevés de fonds propres. Leur ratio de fonds propres de catégorie 1 sous forme d'actions ordinaires s'est établi en moyenne à 13,7 % au premier trimestre de 2026, soit environ 2 points de pourcentage de plus qu'avant la pandémie et bien au-dessus des minimums réglementaires¹.

Graphique 13 : Les banques d'importance systémique ont augmenté leurs provisions pour pertes sur créances

Provisions pour pertes sur créances en proportion de l'encours total des prêts



Sources : rapports financiers publics des banques canadiennes et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : 2026T1

Risques pesant sur le secteur bancaire

Des perturbations des marchés du financement pourraient limiter la capacité des banques à soutenir les marchés de capitaux

Les grandes banques canadiennes dépendent non seulement des dépôts, mais aussi du financement sur les marchés de gros. Elles sont donc sensibles aux variations des conditions de financement mondiales. Un choc géopolitique supplémentaire pourrait perturber ces marchés, ce qui ferait monter les coûts d'emprunt ou rendrait plus difficile l'émission de nouveaux titres de créance. L'ampleur des effets dépendrait des marchés touchés et de la durée des perturbations.

Le financement à long terme, tel que les obligations, est moins touché par les perturbations à court terme. En revanche, les tensions sur les marchés du financement à court terme, comme ceux des pensions et du papier commercial, ont davantage d'importance pour l'intermédiation financière quotidienne des banques. Les tensions sur ces marchés pourraient limiter la capacité des banques à financer les stocks de titres et à soutenir la négociation. Il serait alors plus difficile pour d'autres participants au marché de négocier ou de lever des liquidités (**Intermédiaires financiers non bancaires**).

Une perturbation grave et prolongée des marchés de financement serait un défi pour les banques canadiennes, étant donné leur dépendance au financement de gros et la part croissante de leurs revenus attribuables aux activités sur les marchés de capitaux ces dernières années.

Les tensions géopolitiques et commerciales pourraient avoir des répercussions sur les pertes sur créances

Les pertes sur créances pourraient dépasser les attentes actuelles des banques si une escalade des frictions commerciales avec les États-Unis ou de la guerre au Moyen-Orient venait à affaiblir considérablement l'emploi et l'activité économique. Les tensions commerciales pourraient entraîner des pressions ciblées, en particulier pour les banques et coopératives de crédit de petite et moyenne taille, qui sont fortement exposées aux régions ou secteurs touchés par l'augmentation des droits de douane.

Les grandes banques canadiennes sont bien diversifiées, ce qui réduit leur exposition à toute source unique de tensions. Même dans un scénario de test de résistance à de fortes tensions, les grandes banques resteraient résilientes, quoique les pertes sur créances augmenteraient de pair avec la détérioration des conditions économiques (**Point de mire : Comment une correction des marchés financiers pourrait aggraver les effets d'un choc pétrolier**).

Notes

1. Le ratio de fonds propres de catégorie 1 sous forme d'actions ordinaires est calculé à partir des fonds propres réglementaires de la qualité la plus élevée, parce que ces fonds permettent d'absorber les pertes dès qu'elles surviennent. Dans ce ratio, le numérateur comprend la somme des éléments suivants : actions ordinaires et primes liées au capital, bénéfices non distribués, autres revenus généraux, participations minoritaires qui satisfont aux critères d'inclusion et ajustements réglementaires. Le dénominateur, lui, est constitué des actifs pondérés en fonction des risques.[←]

Intermédiaires financiers non bancaires

Les fonds de couverture ont continué d'accroître leurs emprunts sur le marché des pensions. Bien que leurs activités favorisent l'efficacité et la liquidité des marchés, elles pourraient rendre les marchés des titres à revenu fixe plus vulnérables au risque d'une liquidation soudaine d'actifs.

Les intermédiaires financiers non bancaires – notamment les fonds de pension, les compagnies d'assurance, les fonds de couverture, les fonds communs de placement et d'autres gestionnaires d'actifs – sont des investisseurs importants sur les marchés financiers. Toutefois, leurs activités sont susceptibles de créer des vulnérabilités pour le système financier si elles ne sont pas gérées adéquatement.

Au cours des 12 derniers mois, les fonds de couverture ont encore accru leur recours aux opérations de pension pour financer leurs positions de négociation sur les marchés des obligations d'État. En temps normal, ces activités soutiennent la liquidité du marché et l'efficacité des prix.

Toutefois, si les fonds de couverture étaient forcés de dénouer rapidement leurs positions, par exemple en raison d'une perte d'accès au financement par opérations de pension, cela pourrait amplifier les mouvements de prix, entraîner un dysfonctionnement des marchés des obligations d'État et contribuer à une généralisation des tensions sur la liquidité. Ces risques ont augmenté depuis la parution du Rapport de 2025, à cause de l'incertitude économique et géopolitique accrue.

Un autre secteur de l'intermédiation financière non bancaire auquel on doit s'intéresser est celui du crédit privé. Ce secteur a connu une rapide expansion à l'échelle mondiale et a montré récemment des signes de tensions (**Point de mire : La croissance rapide du crédit privé a engendré des vulnérabilités**).

Vulnérabilités touchant les gestionnaires d'actifs

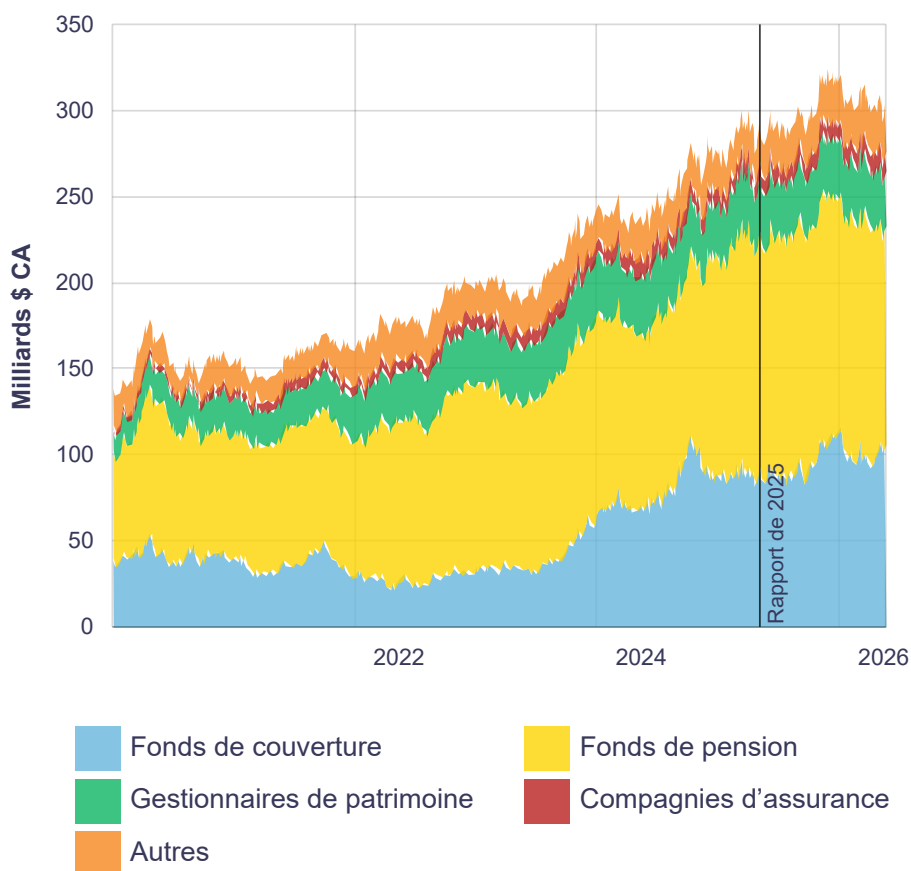
Le levier financier des gestionnaires d'actifs issu d'opérations de pension a continué d'augmenter

Au cours des cinq dernières années, le montant total de ces emprunts contractés par des gestionnaires d'actifs a plus ou moins doublé pour avoisiner 300 milliards de dollars (**graphique 14**). Puisque les opérations de pension sont largement utilisées pour financer l'achat de titres de dette publique, cette augmentation reflète en partie la hausse des émissions et, de façon plus générale, la croissance globale du marché des obligations du gouvernement du Canada ces dernières années.

Au cours des 12 derniers mois, les emprunts des gestionnaires d'actifs sur le marché des pensions ont augmenté d'environ 8 %, soit 22 milliards de dollars¹. Les fonds de couverture sont responsables de l'essentiel de cette croissance. En revanche, les emprunts sur ce marché par les fonds de pension – les entités qui, dans l'ensemble, ont le plus recours aux opérations de pension – ont légèrement baissé. Comparativement aux fonds de couverture, les fonds de pension tendent à emprunter à plus long terme et à avoir un levier financier plus faible.

Graphique 14 : Les emprunts bruts des gestionnaires d'actifs sur le marché des pensions restent élevés

Estimations de l'encours des positions de mise en pension en dollars canadiens



Nota : La catégorie *autres* comprend les autres clients des courtiers, comme les banques centrales étrangères et les entités infranationales.

Sources : Organisme canadien de réglementation des investissements et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 20 mai 2026

Un dénouement soudain des opérations de pension effectuées à des fins de levier pourrait nuire à la liquidité et au fonctionnement du marché

Les gestionnaires d'actifs qui ont recours au levier financier ont généralement des pratiques robustes de gestion des risques pour pouvoir répondre à des besoins soudains de liquidités. Cependant, ces mesures de protection peuvent être mises à rude épreuve en période de fortes tensions sur les marchés.

Le risque que des besoins soudains de liquidités surgissent s'est accentué durant les 12 derniers mois. La volatilité des marchés des titres à revenu fixe a augmenté, et l'encours de la dette souveraine continue de croître à l'échelle mondiale. Des épisodes de tensions sur les marchés, comme le début de la guerre au Moyen-Orient, ont déjà conduit des fonds de couverture à réduire leurs positions de mise en pension sur certains marchés. Cela fait ressortir la vulnérabilité des marchés essentiels aux changements subits de comportement des gestionnaires d'actifs.

Si les gestionnaires d'actifs ont besoin de soudainement se procurer des liquidités ou réduire leur levier, cela pourrait avoir des conséquences importantes pour les marchés financiers. Par exemple, un repli marqué de l'activité des fonds de couverture sur les marchés des titres d'État pourrait nuire à la liquidité et au fonctionnement de ces marchés et d'autres marchés de titres à revenu fixe. Cette situation pourrait à son tour engendrer des tensions plus généralisées dans le système financier.

Notes

1. Même si les emprunts des gestionnaires d'actifs sur le marché des pensions sont plus élevés comparativement au Rapport précédent, les opérations de pension inscrites au bilan des courtiers restent stables. Cela reflète une augmentation des opérations qui impliquent des mises en pension et des cessions en pension qui se compensent entre elles, tandis que les expositions aux opérations qui ne peuvent pas être ainsi compensées sont restées à peu près au même niveau.[←]

Comment une correction des marchés financiers pourrait aggraver les effets d'un choc pétrolier

La guerre au Moyen-Orient a fait augmenter les prix du pétrole, exerçant ainsi une pression sur l'inflation. Dans une situation où les tensions géopolitiques entraîneraient un resserrement marqué des conditions financières, la résilience du système financier pourrait être mise à l'épreuve.

Cette section évalue les répercussions possibles d'une perturbation persistante du marché du pétrole, combinée à un resserrement marqué des conditions financières, sur l'économie canadienne et la résilience du système financier.

Un scénario de test de résistance est élaboré à partir du scénario indicatif présenté dans le *Rapport sur la politique monétaire* d'avril 2026, auquel est ajoutée une augmentation importante des tensions financières¹.

Le scénario du test de résistance suppose que :

- les prix du pétrole brut restent autour de 100 \$ US le baril pendant au moins trois ans et les goulots d'étranglement de l'offre persistent
- les pressions sur les coûts sont répercutées sur un large éventail de biens et de services, ce qui entraîne des prix plus élevés
- les tensions sur les marchés financiers dans toutes les catégories d'actifs au Canada et aux États-Unis s'intensifient rapidement et demeurent élevées pendant plusieurs mois; elles se dissipent ensuite peu à peu, de la même façon qu'elles l'ont fait par le passé à la suite d'épisodes de tensions comme la crise financière mondiale de 2008-2009²
- la politique monétaire demeure restrictive parce que l'inflation est élevée et persistante

Par conséquent, l'activité économique se détériore, le chômage augmente et les prix des logements chutent. Les entreprises et les ménages canadiens sont ainsi confrontés à d'importants défis. Les grandes banques du pays sont aux prises avec une hausse substantielle des pertes sur créances, mais demeurent résilientes.

Des tensions financières dans un contexte d'inflation élevée pourraient mettre à l'épreuve la résilience

À mesure que les pressions financières augmentent dans le scénario du test de résistance, l'économie canadienne devient plus sensible aux chocs financiers et les conditions économiques continuent de se détériorer³. Cette évolution reflète celle d'épisodes passés de tensions financières accrues, qui ont entraîné de graves récessions, un chômage élevé et une baisse marquée des prix des logements.

Les tensions financières font aussi augmenter les primes de risque et de terme, ce qui fait monter les coûts d'emprunt pour les ménages et les entreprises. En même temps, l'affaiblissement des cours des actions réduit la richesse des ménages. Les ménages et les entreprises sont ainsi mis à rude épreuve, ce qui pourrait amener les institutions financières à diminuer leurs activités de prêt.

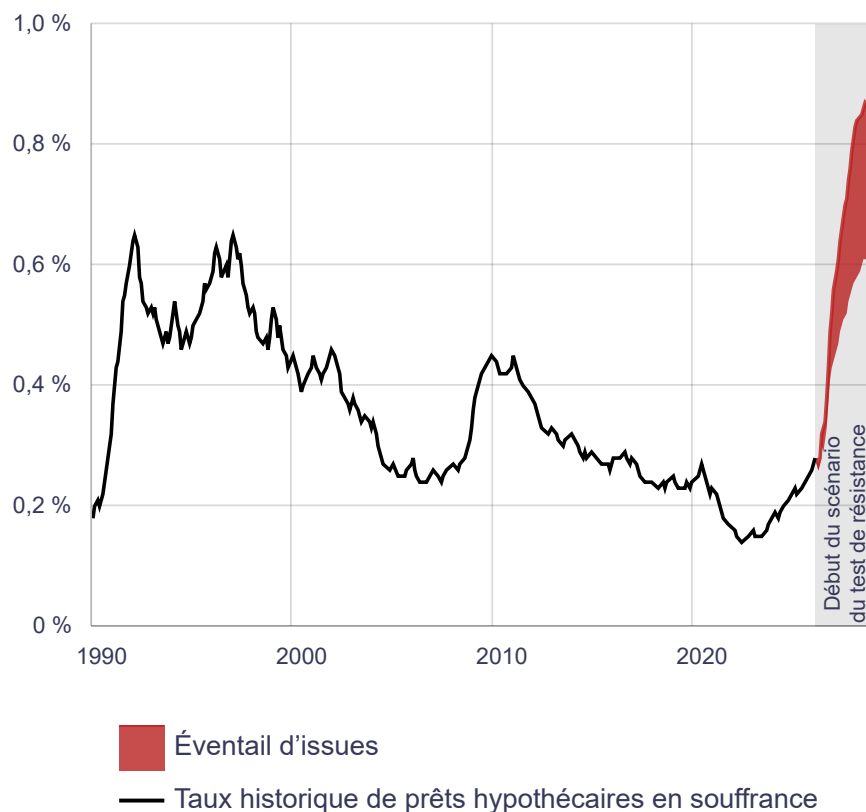
Par conséquent, dans le scénario du test de résistance, l'économie réelle s'affaiblit globalement : le produit intérieur brut diminue d'environ 1 %, le chômage augmente pour s'établir autour de 10 % et les prix des logements chutent d'environ 25 %.

Les ménages et les entreprises seraient confrontés à de fortes tensions

Dans le scénario du test de résistance, de fortes tensions s'exercent sur les ménages et les entreprises à mesure que le chômage s'accroît et que les prix des logements chutent. Le taux de prêts hypothécaires en souffrance atteint un sommet inégalé depuis des décennies (**graphique 15**). Les entreprises doivent composer avec des coûts accrus et une baisse de la demande, ce qui fait grimper leur taux de défaut de paiement près des niveaux observés durant la crise financière mondiale (**graphique 16**).

Graphique 15 : Dans le scénario du test de résistance, une réévaluation des actifs risqués pourrait porter le taux de prêts hypothécaires en souffrance des ménages à des sommets inégalés depuis des décennies

Proportion de prêts hypothécaires en souffrance depuis 90 jours ou plus

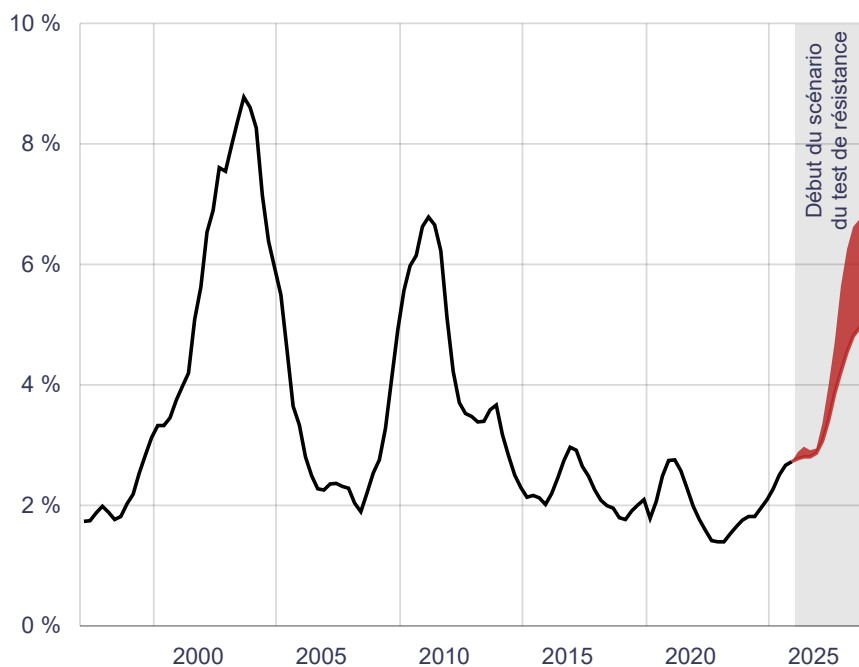


Nota : La Banque du Canada a élaboré un scénario de test de résistance à partir du scénario indicatif présenté dans le *Rapport sur la politique monétaire* d'avril 2026, auquel elle ajoute une augmentation importante des tensions financières.

Sources : Statistique Canada, Association des banquiers canadiens, L'Association canadienne de l'immobilier et calculs, estimations et projections de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : décembre 2028

Graphique 16 : Dans le scénario du test de résistance, une réévaluation des actifs risqués pourrait ramener le taux de défaut de paiement des entreprises aux niveaux observés durant la crise financière mondiale de 2008-2009

Taux annuel de défaut de paiement des prêts aux entreprises



■ Éventail d'issues

— Taux historique de défaut de paiement des prêts aux entreprises

Nota : La Banque du Canada a élaboré un scénario de test de résistance à partir du scénario indicatif présenté dans le *Rapport sur la politique monétaire* d'avril 2026, auquel elle ajoute une augmentation importante des tensions financières.

Sources : relevés réglementaires soumis par les banques canadiennes et calculs, estimations et projections de la Banque du Canada

Dernières valeurs du graphique : 2028T4

Malgré les tensions économiques et financières accrues subies par les ménages et les entreprises dans le scénario du test de résistance, les grandes banques canadiennes demeurent résilientes. Les pertes sur créances augmentent et atteignent un peu plus de 1 % des soldes des prêts. Ces pertes sont plus élevées que pendant la crise financière mondiale, mais moins élevées que durant les récessions de la fin des années 1980 et du début des années 1990. Les pertes sur créances épuisent les provisions et une partie des revenus nets avant provisions, mais ne sont pas suffisantes pour réduire le capital réglementaire des banques.

Les grandes banques restent en bonne santé financière dans ce scénario du test de résistance, mais pourraient ralentir leurs activités de prêt en raison des pertes sur créances.

Les problèmes de liquidité pourraient être amplifiés

Le scénario du test de résistance ne modélise pas explicitement les effets des spirales de liquidité. Toutefois, des spirales pourraient surgir si des mesures défensives prises par des participants aux marchés en période de tensions se renforçaient mutuellement et réduisaient davantage la liquidité du marché.

Par exemple, les entreprises pourraient se servir de leurs marges de crédit, les banques pourraient accroître leurs réserves de liquidités et les investisseurs pourraient vendre des actifs pour obtenir des fonds. Bien que ces mesures puissent être prudentes individuellement, ensemble, elles pourraient exercer une pression supplémentaire sur les marchés de financement essentiels.

Dans un cas extrême, cela pourrait entraîner un dysfonctionnement des marchés et avoir, pour les banques canadiennes et l'ensemble du système financier, des répercussions plus graves que le scénario du test de résistance le laisse supposer.

Notes

1. Voir Banque du Canada, « **Point de mire : La guerre au Moyen-Orient – Canaux de transmission et risques pour l'inflation** », *Rapport sur la politique monétaire* (avril 2026).[←]

2. Des tensions financières systémiques se produisent lorsque des corrections marquées surviennent simultanément sur plusieurs grands marchés : marchés boursiers, marchés des titres d'État, marchés des changes, marchés monétaires, marchés des titres bancaires, marchés des titres de sociétés et marchés du logement. Pour en savoir plus, voir T. Duprey, « **Canadian Financial Stress and Macroeconomic Conditions** », document d'analyse du personnel 2020-4 de la Banque du Canada (juin 2020) ou le **tableau de bord des indicateurs de stabilité financière** de la Banque du Canada.[←]

3. Ce scénario est fondé sur le modèle macroéconomique d'amplification des risques (modèle RAMM) de la Banque du Canada, un modèle non linéaire qui peut être utilisé pour simuler l'amplification de chocs susceptibles de se produire pendant des épisodes de tensions financières accrues. Pour en savoir plus sur le modèle RAMM, voir K. Tuzcuoglu, « **Risk Amplification Macro Model (RAMM)** », rapport technique 123 de la Banque du Canada (janvier 2023).[←]

Un marché des pensions résilient est important pour la stabilité financière

Les marchés des pensions sont essentiels au fonctionnement des marchés des obligations d'État. Ils constituent aussi une importante source de financement à court terme. Mais vu leur taille et leur utilisation généralisée, ils pourraient propager des tensions financières si les conditions se détérioraient.

Les marchés des pensions sont un élément clé de la plomberie du système financier. Ils soutiennent la liquidité des marchés des obligations d'État en permettant aux participants au marché d'emprunter ou de prêter des fonds ou des titres. Ils jouent aussi un rôle vital dans la transmission de la politique monétaire.

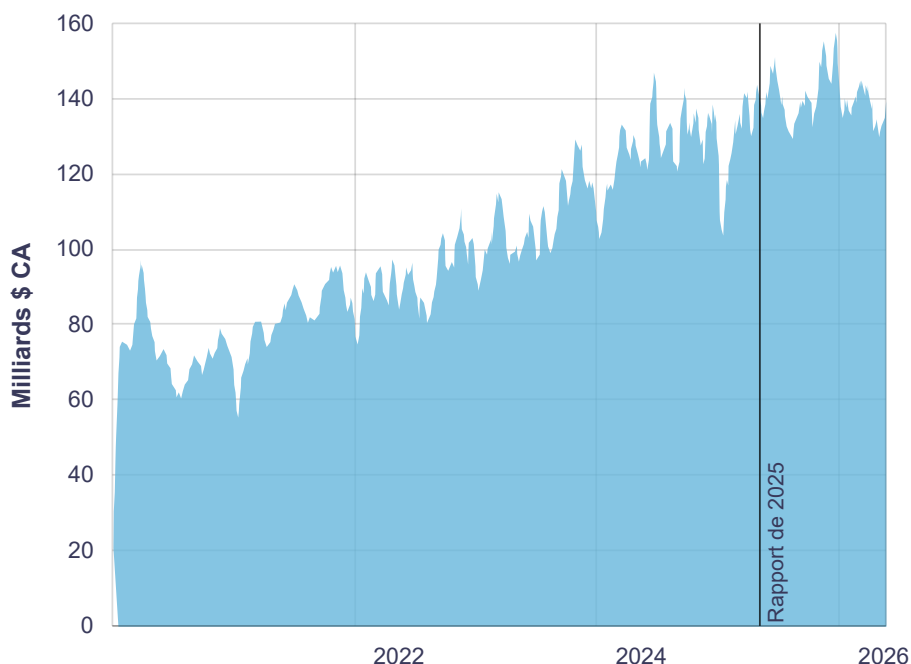
Comme les marchés des pensions sont si fondamentaux, les tensions qu'ils subissent peuvent se propager rapidement à d'autres parties du système financier. Une perturbation de ces marchés pourrait, par exemple, amener les fonds de couverture à vendre soudainement leurs obligations d'État, ce qui réduirait la liquidité du marché et pourrait entraîner des spirales de liquidité. Voilà pourquoi les gouvernements, les banques centrales et les participants au marché s'attachent à renforcer la résilience des marchés des pensions.

Les perturbations sur les marchés des pensions pourraient se répercuter sur les marchés des obligations d'État

Les marchés des pensions ont connu une croissance constante ces dernières années, ce qui a accru davantage leur importance au sein du système financier canadien (**graphique 17**). Aujourd'hui, des opérations de pension d'une valeur de plus de 130 milliards de dollars ont lieu chaque jour au Canada, soit environ le double d'il y a cinq ans. Un large éventail de participants au marché utilise les opérations de pension pour obtenir un levier financier, emprunter et prêter des titres, générer des rendements sur les liquidités excédentaires et gérer la liquidité de financement.

Graphique 17 : Le volume des opérations de pension a augmenté de façon constante ces cinq dernières années

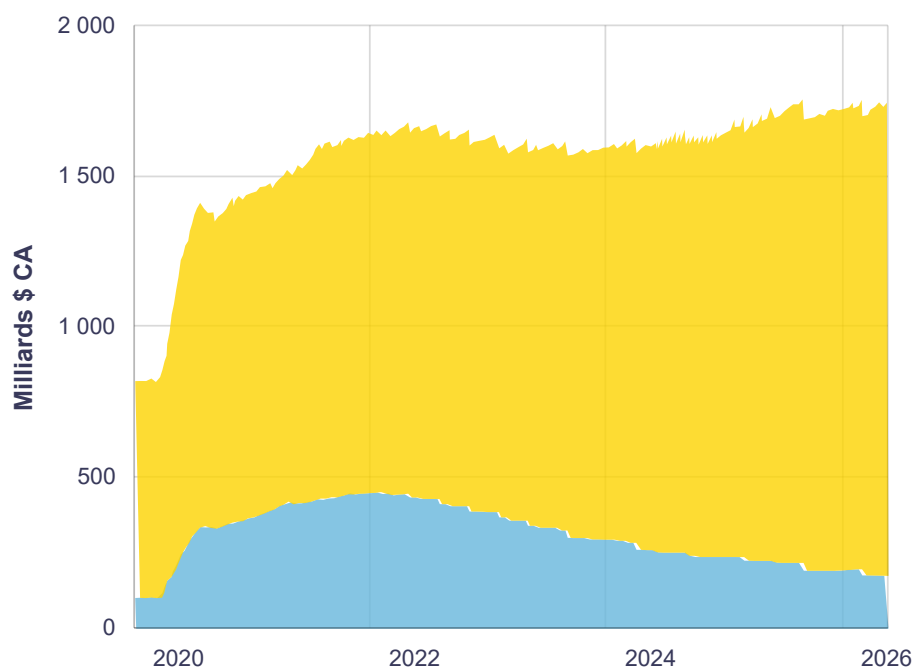
Volume des opérations de pension, moyenne mobile sur 15 jours





Sources : Organisme canadien de réglementation des investissements et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : 20 mai 2026

L'activité sur le marché des pensions augmente en partie parce que plus d'obligations du gouvernement du Canada sont émises et négociées (**graphique 18**). Les opérations de pension sont un moyen souple et économique de financer la négociation d'obligations d'État, et donc contribuent grandement à faciliter les activités de tenue de marché des courtiers. Elles permettent aussi aux fonds de couverture de financer leurs activités, notamment leurs opérations d'arbitrage sur les obligations d'État et les contrats à terme. À leur tour, ces activités soutiennent la liquidité et l'efficacité des marchés des titres d'État¹.

Graphique 18 : Le volume des obligations et des bons du Trésor du gouvernement du Canada accessibles au marché a augmenté depuis 2022



-  Obligations et bons du Trésor du gouvernement du Canada détenus par la Banque du Canada
-  Flottant des titres du gouvernement du Canada

Nota : Le *flottant des titres du gouvernement du Canada* correspond à l'encours total des obligations et des bons du Trésor du gouvernement du Canada diminué de la portion détenue par la Banque.

Sources : Banque du Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 21 mai 2026

Les obligations d'État sont largement utilisées comme garanties et actifs liquides pour gérer les risques. Elles servent aussi de références pour établir les prix d'autres titres. Par conséquent, une perturbation des marchés des pensions aurait d'importantes répercussions sur le système financier, notamment les suivantes :

- **Une réduction soudaine du levier d'endettement des gestionnaires d'actifs.** Par exemple, si les fonds de couverture ou d'autres gestionnaires d'actifs ne peuvent pas obtenir de financement par opérations de pension, ils pourraient devoir vendre rapidement des obligations d'État, ce qui réduirait davantage la liquidité du marché.
- **Une baisse de la liquidité de l'ensemble du marché.** L'élargissement des écarts acheteur-vendeur et la hausse des coûts de négociation sur les marchés des obligations d'État pourraient se répercuter sur d'autres marchés de titres à revenu fixe et de produits dérivés. Si cela entraînait d'importants appels de

marge, il pourrait s'ensuivre une spirale de liquidité si les participants au marché étaient forcés de vendre des actifs liquides pour lever des fonds.

- **Des fluctuations brusques du taux des opérations de pension à un jour (taux CORRA).** Cela aurait une incidence sur les nombreux instruments financiers qui utilisent le taux CORRA comme taux sans risque, comme les produits dérivés de taux d'intérêt et les obligations à taux variables².

Si l'une ou l'autre de ces situations devait se produire, les coûts d'emprunt dans toute l'économie augmenteraient, ce qui pourrait entraîner une deuxième vague d'effets³.

Des efforts sont déployés pour améliorer la résilience des marchés des pensions

Depuis des années, la Banque du Canada travaille avec le secteur et d'autres parties prenantes en vue d'améliorer la résilience des marchés des pensions par les moyens suivants :

- **Fournir un taux de référence robuste et fiable.** En 2020, la Banque est devenue l'administrateur du taux CORRA – le principal taux de référence pour établir les prix sur les marchés des pensions – et a amélioré sa méthode de calcul⁴.
- **Collaborer avec le secteur privé pour améliorer l'infrastructure du marché canadien des pensions.** La Banque a proposé la mise sur pied du Groupe consultatif sur l'infrastructure liée aux garanties et les pratiques du marché, qu'elle parraine désormais. Ce groupe a pour but de trouver des moyens de moderniser le marché canadien des titres à revenu fixe afin de favoriser le fonctionnement efficace et sans interruption des marchés au comptant, des prêts de titres et de financement. À l'issue des travaux du groupe, la Banque a annoncé qu'elle se joindra à :
 - la plateforme du Service canadien de gestion des garanties pour les opérations de pension tripartites – ces opérations permettant aux participants au marché de gérer les risques et les liquidités plus efficacement que les opérations de pension bilatérales traditionnelles⁵;
 - la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC), une contrepartie centrale pour les opérations de pension et sur produits dérivés. La CDCC a commencé à compenser les opérations de pension après la crise financière mondiale de 2008-2009 pour renforcer le fonctionnement des marchés essentiels des pensions pendant les périodes de tensions financières. L'adhésion de la Banque à la CDCC contribuera à rendre la compensation centrale plus attrayante pour les participants au marché et, grâce à la compensation des positions, à accroître la capacité des courtiers à offrir du financement sur le marché des pensions par une utilisation plus efficace de leur bilan.
- **Contribuer aux travaux sur les marchés des pensions menés à l'échelle internationale.** La Banque a contribué au récent rapport du Conseil de stabilité financière sur les vulnérabilités des marchés des pensions où les opérations sont garanties par des obligations d'État⁶. Ces travaux sont importants, car les fonds

de couverture et les autres gestionnaires d'actifs exercent leurs activités au-delà des frontières, interconnectant ainsi les marchés obligataires mondiaux.

- **Améliorer la transparence des marchés des pensions.** La Banque publie régulièrement des recherches sur les marchés canadiens des pensions, dont une fiche d'information qui décrit leur taille et leur composition⁷. Ces travaux aident à informer les parties prenantes sur la structure et les vulnérabilités de ces marchés.
- **Veiller à ce que les mécanismes d'octroi de liquidités de la Banque s'adaptent à l'évolution de la structure du marché.** Par exemple, la Banque a élargi l'admissibilité à son mécanisme conditionnel de prise en pension à plus d'un jour pour y inclure certains intermédiaires financiers non bancaires en raison de leur rôle croissant sur les marchés des titres à revenu fixe et dans le système financier⁸. Ce mécanisme peut servir à fournir des liquidités lors de période de fortes tensions sur les marchés.

La Banque poursuit ses travaux visant à améliorer la résilience des marchés des pensions. Elle continuera de surveiller ces marchés et de contribuer, d'une part, aux efforts du Groupe consultatif sur l'infrastructure liée aux garanties et les pratiques du marché afin d'accroître la résilience des marchés canadiens des titres à revenu fixe, et d'autre part, aux efforts mondiaux pour surveiller les vulnérabilités émergentes et y remédier.

Notes

1. Pour en savoir plus, voir Banque du Canada, « **Encadré 3 : Opérations d'arbitrage comptant-terme** », *Rapport sur la stabilité financière - 2024* et Banque du Canada, « **Encadré 3 : Évolution récente des écarts de swap** », *Rapport sur la stabilité financière - 2025*.[←]
2. Pour en savoir plus sur le taux CORRA, voir le **site Web** de la Banque du Canada.[←]
3. Cette deuxième vague d'effets pourrait se traduire en une augmentation des coûts d'emprunt, accentuant les tensions sur les ménages et les entreprises qui pèseraient encore plus sur la croissance économique.[←]
4. Voir Banque du Canada, « **La Banque du Canada devient l'administrateur du taux des opérations de pension à un jour** » (communiqué de presse, 15 juin 2020).[←]
5. Pour en savoir plus, voir P. Muller et M. Padalko, « **The new repo tri-party Canadian Collateral Management Service: Benefits to the financial system and to the Bank of Canada** », note analytique du personnel 2025-6 de la Banque du Canada (février 2025).[←]
6. Voir Conseil de stabilité financière, « **Vulnerabilities in Government Bond-backed Repo Markets** » (février 2026).[←]
7. Voir Banque du Canada, « **Marchés financiers** » et M. Fisher, M. Padalko et A. Walton, « **Le marché canadien des pensions : fiche d'information** » (Banque du Canada, septembre 2024). [←]
8. Voir Banque du Canada, « **La Banque du Canada annonce des changements prévus au mécanisme conditionnel de prise en pension à plus d'un jour** » (avis aux marchés, 17 mars 2025).[←]

La croissance rapide du crédit privé a engendré des vulnérabilités

À l'échelle mondiale, le crédit privé a connu une forte expansion et devient de plus en plus interconnecté avec l'ensemble du système financier. La complexité des structures, le manque de transparence et le fait que le crédit privé demeure peu éprouvé en période de ralentissement économique rendent difficile de prévoir comment le secteur pourrait amplifier les chocs.

Le crédit privé désigne les prêts accordés par des entités non bancaires, négociés directement entre les parties. À l'échelle mondiale, il a contribué à combler des lacunes de financement pour les entreprises de taille moyenne, moins bien desservies par les banques ou les marchés publics. Il a aussi intensifié la concurrence sur les marchés du crédit. Sous l'effet d'une forte demande des investisseurs, le crédit privé a gagné du terrain, tant sur le plan de la taille des prêts que sur celui de la diversité des emprunteurs.

Cependant, le manque de transparence fait qu'il est difficile de voir où les vulnérabilités s'accumulent et comment les pertes pourraient se propager. Des signes de tensions sont également apparus à l'échelle internationale. Par exemple, les faillites très médiatisées de certaines entreprises américaines financées par le crédit privé ont soulevé des questions quant aux normes de souscription. Par ailleurs, l'intensification des liens entre les fonds de crédit privé et les banques pourrait faire en sorte que les tensions du secteur se diffusent à l'ensemble du système financier.

Comme le crédit privé demeure peu éprouvé en période de ralentissement économique, ces dynamiques pourraient amplifier les chocs de façons peu prévisibles.

Au Canada, le crédit privé aux entreprises reste limité, et les expositions des investisseurs institutionnels canadiens semblent gérables. Mais la possibilité de répercussions sur les marchés mondiaux et les institutions financières renforce la nécessité d'une surveillance continue.

La complexité des structures et le manque de transparence compliquent l'évaluation des risques

Pendant la phase de forte expansion du marché du crédit privé, les fonds ont subi des pressions pour investir les importantes sommes qui affluaient vers cette catégorie d'actifs. Cela pourrait avoir entraîné un assouplissement des critères d'octroi de prêts.

La qualité de la souscription est difficile à évaluer, car le crédit privé est beaucoup moins transparent que les marchés publics, en particulier lorsque les investissements sont effectués par l'intermédiaire de fonds. L'information sur les prêts sous-jacents est souvent limitée et, comme ces prêts ne se négocient pas régulièrement, il peut être difficile d'en vérifier la valeur réelle, surtout en période de tensions. Les investisseurs et les autorités ont ainsi du mal à faire la distinction entre des pertes de crédit isolées et des signes de faiblesse généralisée.

La complexité des structures accentue ces difficultés. Le crédit privé peut entraîner une accumulation d'endettement à plusieurs niveaux – celui de l'emprunteur, celui du fonds et celui de l'investisseur. Ces structures peuvent aussi créer des liens entre les fonds de crédit privé, les banques et d'autres parties du système financier, par des voies difficiles à retracer. Tout cela peut masquer les points d'accumulation des risques et les canaux par lesquels les pertes pourraient se propager si la situation économique devait se détériorer.

Le manque de transparence peut également amplifier les réactions des marchés lorsque la confiance des participants change. Si les investisseurs ne peuvent pas déterminer clairement où les pertes sont concentrées, ils pourraient supposer que les problèmes observés dans un segment reflètent une faiblesse plus large. Cela pourrait mener à un repli plus généralisé de l'appétit pour le risque, un resserrement des conditions de financement et une réduction de l'accès au crédit pour les entreprises qui dépendent du crédit privé ou de marchés d'emprunt connexes.

Les liens entre le crédit privé et le secteur bancaire se renforcent

Les banques accordent des prêts aux fonds de crédit privé à la fois pour leurs besoins de liquidité et de financement. Les types de prêts les plus courants sont les prêts adossés aux engagements de souscription, garantis par la solidité financière des investisseurs du fonds¹. Ces prêts sont utilisés par les fonds de crédit privé pour couvrir la période entre l'octroi de prêts et la mobilisation de capitaux auprès des investisseurs. En revanche, quand les prêts d'une banque sont garantis uniquement par des prêts sous-jacents de fonds de crédit privé, son exposition au risque augmente. Cela tient au fait que ses pertes ou gains potentiels sont directement liés à la performance des prêts sous-jacents.

Cela dit, les banques sont généralement protégées contre les pertes, étant donné que les fonds disposent de coussins de fonds propres substantiels². Ainsi, les investisseurs des fonds absorberaient les pertes en premier, avant les banques. Les banques ne seraient exposées à des pertes que dans l'éventualité de défauts importants. Néanmoins, la complexité des structures et le manque de transparence compliquent l'identification des banques les plus exposées ainsi que l'évaluation de l'ampleur de leurs expositions. En période de tensions, les marchés pourraient pénaliser les banques perçues comme étant fortement exposées au secteur, même si les pertes réelles restent contenues³.

Les tensions dans le marché du crédit privé pourraient avoir des répercussions au Canada

La majeure partie des activités de crédit privé se déroule à l'extérieur du Canada, de sorte que les vulnérabilités au pays sont limitées. Toutefois, les investisseurs institutionnels canadiens, comme les caisses de retraite et les compagnies d'assurance vie, mènent des activités de crédit privé en prêtant directement à des entreprises au Canada et à l'étranger. Comme ces prêts donnent une visibilité claire sur les entreprises et un degré élevé de contrôle, ils présentent moins de risques que les placements dans des fonds de crédit privé opaques.

De plus, les investisseurs institutionnels ont des horizons de placement à long terme et ont tendance à peu recourir au financement à court terme. Ils sont donc moins susceptibles que d'autres investisseurs d'être contraints de vendre rapidement des actifs en période de tensions.

De façon plus générale, des pertes ou de l'incertitude sur les marchés du crédit privé pourraient inciter les investisseurs internationaux à se retirer des marchés d'emprunt connexes et des institutions financières exposées. Cela pourrait entraîner un resserrement des conditions de financement à l'échelle mondiale. Même si les risques directs pour le Canada semblent contenus, ces répercussions potentielles justifient une surveillance continue du secteur.

Notes

1. Voir Conseil de stabilité financière, « **Report on Vulnerabilities in Private Credit** » (mai 2026).[←]
2. Les fonds propres représentent généralement environ 65 à 80 % de l'ensemble des actifs des fonds de crédit privé, ce qui procure un coussin substantiel aux créanciers du fonds. Voir G. Matvos, T. Piskorski et A. Seru, « **Private Credit, Balance Sheets and Financial Stability** », document de travail n° 34991 du National Bureau of Economic Research (mars 2026, révisé en avril 2026).[←]
3. Selon une analyse publiée récemment dans *Liberty Street Economics*, ce canal peut avoir de l'importance. Les banques davantage exposées aux intermédiaires financiers non bancaires ont enregistré des rendements boursiers plus faibles durant la récente période de tensions dans ce secteur, même si le mécanisme de transmission demeure incertain. Voir V. V. Acharya, N. Cetorelli et B. Tuckman, « **Stress and Strain from NBFIs to Banks** », *Liberty Street Economics*, Banque fédérale de réserve de New York (mai 2026).[←]