



BANQUE DU CANADA
PUBLICATIONS

2 0 0 1

T A B L E D E S M A T I È R E S

<i>Introduction</i>	1
<i>Revue de la Banque du Canada</i>	3
<i>Actes de colloques</i>	9
<i>La stabilité des prix et la cible à long terme de la politique monétaire</i>	9
<i>Les taux de change flottants : une nouvelle analyse</i>	11
<i>Documents de travail et Rapports techniques</i>	15
<i>Documents de travail</i>	15
<i>Rapport technique</i>	23
<i>Revue externe</i>	25
<i>Articles publiés en 2001</i>	25
<i>Articles à paraître</i>	26
<i>Liste des prix</i>	29



INTRODUCTION



La Banque du Canada produit une vaste gamme de publications susceptibles d'intéresser les spécialistes des domaines économique, financier et bancaire, les décideurs, les universitaires et le grand public. Aux documents de recherche énumérés dans les pages ci-après s'ajoutent les publications suivantes :

Rapport annuel

Paraît chaque année en mars. Gratuit.

Rapport sur la politique monétaire.

Paru en avril et en octobre. Gratuit.

Mise à jour du Rapport sur la politique monétaire.

Parue en janvier et en juillet. Gratuite.

Reconduction de la cible de maîtrise de l'inflation :

Note d'information, ainsi que deux autres publications :

Document 1 : Survol des travaux visant à établir si un régime de faible inflation est dommageable pour l'économie et *Document 2 : Réduction des taux d'inflation et amélioration des résultats économiques*. Mai. Gratuits.

Discours et déclarations du gouverneur.

Gratuits.

* Voir les tarifs d'abonnement aux pages 29-30.

Statistiques bancaires et financières de la Banque du Canada.

Paraît chaque mois*.

Bulletin hebdomadaire de statistiques financières.

Paraît tous les vendredis*.

Les conférences Thiessen.

Parues en janvier. Gratuites.

Le bilinguisme à la Banque du Canada.

Paraît chaque année. Gratuit.

Toutes les publications de la Banque, à l'exception des *Statistiques bancaires et financières de la Banque du Canada*, sont accessibles dans notre site Web à l'adresse < <http://www.banqueducanada.ca> >.

REVUE DE LA BANQUE DU CANADA



La Revue de la Banque du Canada est une publication trimestrielle s'adressant aux spécialistes des domaines économique, financier et bancaire, aux universitaires, aux établissements d'enseignement, aux bibliothèques et au grand public. Elle contient des commentaires sur l'actualité économique et des articles de fond sur l'économie canadienne et le milieu des banques centrales ainsi que des tableaux statistiques synoptiques. On peut en consulter les articles dans le site Web de la Banque (<http://www.banqueducanada.ca/fr/revue/revlis-f.htm>).

Hiver 2000–2001

Les modèles dynamiques d'équilibre général et leur intérêt pour la Banque du Canada

Kevin Moran

Dans cet article, l'auteur décrit les principales caractéristiques des modèles dynamiques d'équilibre général (MDEG) et souligne la contribution qu'ils apportent à la recherche économique effectuée à la Banque. Selon l'auteur, le principe de base des MDEG est que la modélisation de l'activité économique, même à l'échelle d'un grand espace économique comme un pays, devrait partir d'une série de problèmes microéconomiques (à l'échelle des individus) qui, une fois résolus, sont agrégés pour représenter la réalité macroéconomique décrite par le modèle.



La gestion des réserves de change par la Banque du Canada

Jacobo De León

Cet article décrit l'approche adoptée par la Banque du Canada pour gérer les réserves officielles de change du gouvernement détenues sous forme d'actifs liquides en devises. Il donne un aperçu des opérations du Compte du Fonds des changes (CFC), principal compte où sont conservées les réserves du Canada. L'auteur passe brièvement en revue l'évolution des objectifs et de la fonction de gestion du CFC au cours des 25 dernières années, à la lumière des fluctuations des réserves et des changements qu'ont connus les marchés financiers. Il expose la stratégie d'ensemble utilisée pour gérer le Compte et qui consiste à appairer les avoirs et les engagements.

L'utilisation des swaps de taux d'intérêt et des swaps de devises par le gouvernement fédéral

John Kiff, Uri Ron et Shafiq Ebrahim

Les swaps de taux d'intérêt et les swaps de devises sont des contrats par lesquels deux parties conviennent d'échanger des flux de trésorerie selon une formule préétablie pour une période donnée. Depuis 1985, le gouvernement fédéral recourt à ces contrats afin de gérer ses engagements de façon souple et efficiente. Les auteurs décrivent les caractéristiques des accords de swap et les façons dont le gouvernement utilise ces derniers. Ils démontrent que le programme de swaps est rentable, le montant estimatif des économies passées et prévues dépassant les 500 millions de dollars. Les auteurs traitent également des méthodes dont le gouvernement se sert pour évaluer le risque de contrepartie lié à ces opérations.

Printemps 2001

La réforme du système financier international

James Powell

Cet article porte sur les efforts déployés par les grands pays avancés afin de raffermir le système financier international et d'éviter les crises financières comme celles qui ont ébranlé les économies de marché émergentes dans les années 1990. Les efforts se sont concentrés sur deux grands volets : la prévention des crises et la gestion des crises. Le volet prévention a débouché sur la création de nouveaux organes internationaux au sein desquels les pays à marché émergent sont représentés. Afin d'atténuer la vulnérabilité de ces pays aux crises financières, on a pris diverses mesures axées sur l'établissement de régimes de change viables, la solidité des systèmes financiers intérieurs et une gestion prudente des risques.

Les principes fondamentaux afférents aux systèmes de paiement d'importance systémique et leur application au Canada

Clyde Goodlet

Les systèmes de paiement d'importance systémique sont des systèmes qui, à cause de l'envergure ou de la nature des paiements qu'ils traitent, pourraient provoquer ou propager des chocs de grande amplitude dans les marchés ou systèmes financiers intérieurs et internationaux s'ils ne sont pas adéquatement protégés contre les risques. L'article décrit le cadre de principes fondamentaux devant présider à la conception, l'exploitation et la surveillance de ces systèmes. L'auteur se penche sur les principes fondamentaux et sur le rôle du groupe chargé de les établir. Il aborde également le rôle des banques centrales dans la supervision générale des grands systèmes de paiement et dans l'applica-



tion des principes fondamentaux, en insistant sur les responsabilités de surveillance de la Banque du Canada et sur le système de paiement d'importance systémique au Canada, le STPGV.

www.banqueducanada.ca — La Banque dans le cyberspace

Brent Eades

L'article, signé par le webmestre de la Banque, retrace l'évolution du site Web de l'institution et passe en revue certaines de ses caractéristiques. On y traite notamment d'*infoBANQUE*, une interface conçue spécialement pour les bases de données économiques de la Banque, qui permet aux visiteurs d'avoir accès à 220 séries chronologiques. L'auteur propose également une vue d'ensemble du volet politique monétaire du site ainsi qu'un aperçu des projets à venir. Mais, avant tout, cet article se veut une invitation à visiter le site de la Banque.

Été 2001

Le caractère évolutif de l'incidence des chocs énergétiques sur l'activité économique et sur l'inflation

Gerald Stuber

L'auteur analyse les effets que les principales variations des prix de l'énergie ont eus sur l'inflation et le rythme de l'expansion économique ces dernières années, puis les compare aux répercussions des chocs pétroliers survenus dans les années 1970 et au début de la décennie suivante. Il se penche sur l'évolution de l'intensité de la consommation d'énergie et de l'excédent de la balance commerciale canadienne au titre des produits et ressources énergétiques. De plus, l'auteur examine en quoi une politique monétaire axée sur un niveau d'inflation bas et stable peut influencer sur les comportements en

matière de fixation des prix et sur les répercussions de la hausse des cours de l'énergie sur l'inflation fondamentale, au Canada et dans les autres pays industriels.

Innovation et concurrence au sein des marchés boursiers canadiens

Serge Boisvert et Charles Gaa

Les innovations dans le domaine des technologies de la communication et la mondialisation concomitante des marchés financiers pourraient provoquer des mutations importantes de la structure des marchés boursiers canadiens. Tout en reconnaissant les bienfaits de l'innovation sur les marchés canadiens, les organismes de réglementation craignent une fragmentation de la liquidité à court terme. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont dévoilé une proposition en vue de limiter le risque de fragmentation et de permettre aux systèmes de négociation parallèles d'entrer en concurrence avec les bourses traditionnelles pour la première fois. Les auteurs décrivent les marchés boursiers canadiens et leur structure, en mettant l'accent sur l'évolution récente.

L'analyse des agrégats monétaires

Dinah Maclean

L'auteure explique de quelles façons la Banque utilise les agrégats monétaires dans l'analyse de la politique monétaire et donne un aperçu des principaux outils et modèles dont se sert l'institution. Le modèle monétaire auquel la Banque a le plus recours est le modèle vectoriel à correction d'erreurs basé sur M1. Dans ce modèle, les écarts entre l'offre de monnaie et la demande de monnaie à long terme influent sur l'inflation. L'auteure décrit le paradigme assignant un rôle actif à la monnaie, qui sous-tend ce modèle, et explique les équations clés qui composent ce dernier. Elle esquisse également d'autres

modèles, notamment des modèles indicateurs à équation unique pour la production basés sur des agrégats monétaires étroits, un modèle neuronal et un modèle fondé sur l'agrégat au sens large M2++. Une annexe fournit des renseignements techniques détaillés sur les équations des différents modèles et les valeurs des coefficients estimés.

Automne 2001

Une nouvelle mesure de l'inflation fondamentale

Tiff Macklem

La Banque du Canada a défini sa fourchette cible de maîtrise de l'inflation en fonction du taux d'accroissement de l'IPC (indice des prix à la consommation) global, mais elle a recours à un indice qui mesure l'inflation tendancielle ou fondamentale pour la guider, à court terme, dans la conduite de la politique monétaire. Lorsque la cible d'inflation a été reconduite en mai 2001, la Banque a annoncé qu'elle adoptait une nouvelle mesure de l'inflation fondamentale. Cette mesure exclut les huit composantes les plus volatiles de l'IPC ainsi que l'effet des modifications des impôts indirects sur les autres composantes. L'auteur décrit certains des avantages de la nouvelle mesure de l'inflation fondamentale par rapport à l'ancienne.

La prévisibilité du taux moyen d'inflation en longue période

Allan Crawford

Il est possible d'atténuer les coûts associés à l'incertitude entourant le niveau de l'inflation future en établissant un cadre de conduite de la politique monétaire qui accroît la prévisibilité de l'inflation à long terme. La déclaration émise en mai 2001 sur la reconduction de la cible de

maîtrise de l'inflation précisait que la politique monétaire chercherait à maintenir l'inflation à 2 %, le point médian de la fourchette cible, à un horizon de six à huit trimestres. L'auteur explique en quoi cet engagement des autorités monétaires rend l'inflation moyenne davantage prévisible à des horizons supérieurs à un an. Pour illustrer cette relation, il passe en revue l'expérience vécue par le Canada depuis l'établissement de cibles d'inflation.

Les facteurs agissant sur l'évolution régionale au Canada

Brigid Brady et Farid Novin

Les auteurs examinent, dans une perspective régionale, trois chocs qu'a subis l'économie canadienne au cours de 2001. La baisse de régime de l'économie américaine, les prix élevés de l'énergie et les faibles cours du bois d'œuvre ont influencé les régions canadiennes à des degrés divers. La taille relative des diverses branches d'activité dans une région donnée joue un rôle important dans l'intensité de la réaction de cette région à un choc économique. L'article présente quelques faits stylisés à propos de la composition sectorielle de chaque région, une analyse des effets de ces trois chocs sur les économies régionales ainsi que les perspectives établies à partir des résultats d'une enquête menée à l'été 2001 par les bureaux régionaux de la Banque du Canada.

Résumé du colloque *Les taux de change flottants : une nouvelle analyse*

Larry Schembri

L'auteur résume les actes d'un colloque international tenu à la Banque du Canada en novembre 2000. Ce colloque, qui rend hommage au travail de pionnier du professeur Milton Friedman dans la théorisation des taux de change, marquait le 50^e anniversaire de



l'adoption initiale d'un régime de changes flottants par le Canada. L'article renferme un sommaire de l'allocution prononcée par M. Friedman à titre de conférencier d'honneur. Les études présentées au colloque passent en revue un grand nombre des arguments avancés par M. Friedman, à la lumière des progrès récents de la théorie économique et des techniques économétriques.

ACTES DE COLLOQUES



La stabilité des prix et la cible à long terme de la politique monétaire

Les 8 et 9 juin 2000, la Banque a tenu un séminaire afin d'examiner certains des principaux éléments susceptibles de peser dans la décision des autorités canadiennes concernant la cible de maîtrise de l'inflation applicable après 2001. Les travaux présentés à ce séminaire ont été publiés en mai 2001. On peut les consulter dans le site Web de la Banque (<http://www.banqueducanada.ca/fr/conference/con2000-f.htm>).

Évaluation critique et empirique de la rigidité à la baisse des salaires nominaux au Canada

Jean Farès (Banque du Canada) et Thomas Lemieux (University of British Columbia)

Farès et Lemieux fournissent de nouveaux indices au sujet de l'incidence globale de la rigidité à la baisse des salaires nominaux au Canada. Ils entreprennent de déterminer si la courbe de Phillips des salaires réels — définie par la relation entre la progression des salaires réels et le taux de chômage — s'est aplatie pendant la décennie 1990, qui s'est caractérisée par un bas taux d'inflation. Ils concluent que la rigidité à la baisse des salaires nominaux ne semble pas avoir eu d'incidence appréciable sur l'évolution globale des salaires et de l'emploi durant la période de faible inflation qui a suivi l'année 1991 au Canada. Ils sont d'avis que les données plus détaillées qu'ils ont réunies aident à comprendre pourquoi la rigidité des salaires nominaux ne paraît pas avoir beaucoup influencé l'évolution globale des salaires réels.

Qu'est-il arrivé à la courbe de Phillips au Canada dans les années 1990?

Paul Beaudry et Matt Doyle (University of British Columbia)

Beaudry et Doyle essaient de déceler un changement de la pente de la courbe de Phillips à l'aide de données portant sur le Canada et les États-Unis et couvrant la période de 1961 à 1999. Selon leurs résultats empiriques, cette pente aurait diminué dans les deux pays

après avoir atteint un maximum au début des années 1980. La baisse de la pente estimée de la courbe de Phillips a été particulièrement prononcée au Canada au cours des années 1990. Alors qu'une interprétation classique imputerait cette baisse aux mécanismes d'établissement des salaires et des prix en place, les auteurs soutiennent qu'elle est plutôt attribuable à des modifications du comportement des autorités monétaires.

Quand convient-il de prendre le niveau des prix pour cible?

Richard Barnett (University of Arkansas) et Merwan Engineer (University of Victoria)

Barnett et Engineer passent en revue la littérature afin de soupeser les arguments invoqués en faveur de la formulation de cibles en fonction du niveau des prix. Ils concluent que les avantages liés à l'adoption d'une politique prenant le niveau des prix pour cible dépendent de divers facteurs. La banque centrale peut-elle s'engager de manière crédible à l'égard de sa politique future ou établit-elle un nouveau plan d'action au début de chaque période? Peut-elle agir sur le taux d'inflation courant? Comment les attentes d'inflation sont-elles formées?

Le rôle de la crédibilité dans les régimes prenant le niveau des prix pour cible

Dinah Maclean et Hope Pioro (Banque du Canada)

Maclean et Pioro essaient de voir dans quelle mesure la crédibilité est nécessaire pour qu'un régime basé en partie sur une cible définie à l'égard du niveau des prix donne lieu à une réduction de la variabilité de l'inflation et de la production. Elles formulent à cette fin diverses hypothèses concernant le mode de formation des anticipations, avant de procéder à un examen de la variabilité de l'inflation et de la production dans le cadre d'un modèle économique

soumis à des chocs répétés. Le modèle retenu est le Modèle trimestriel de prévision (MTP) de la Banque du Canada, et les chocs simulés reflètent en gros la distribution des chocs observés au Canada dans le passé. Les résultats des auteurs donnent à penser qu'il peut être utile de fonder en partie la règle de politique monétaire sur une cible exprimée en fonction du niveau des prix si le régime est hautement crédible ou que la plupart des agents ont un comportement prospectif.

Réflexions sur la poursuite de cibles en matière d'inflation

Frederic Mishkin (Columbia University)

Mishkin se penche sur d'importantes questions touchant la conception d'un régime axé sur la poursuite de cibles en matière d'inflation. Il préconise l'établissement de cibles formulées en fonction de l'inflation plutôt que du niveau des prix. Il conclut que la rigidité à la baisse des salaires nominaux *n'est pas* un argument convaincant en faveur de l'adoption d'une cible d'inflation positive à long terme, et il propose une cible à long terme d'environ 2 %, niveau raisonnable selon lui. Il recommande que la banque centrale vise une cible à l'horizon de deux ans. Il juge qu'une cible ponctuelle est supérieure à une fourchette et suggère de recourir à d'autres moyens qu'une fourchette pour indiquer au public que la banque centrale ne maîtrise pas parfaitement l'inflation.

Qu'avons-nous appris au sujet de la stabilité des prix?

Michael Parkin (University of Western Ontario)

Parkin cherche à déterminer quels types de cible la banque centrale devrait se fixer en ce qui concerne l'évolution du niveau des prix pour favoriser au maximum le bien-être économique des Canadiens. Il conclut que l'adoption de cibles à

l'égard de l'inflation aide à instaurer et à maintenir un climat de faible inflation en influant sur les attentes d'inflation. Sa conclusion est que le Canada doit continuer de fonder sa politique monétaire sur des cibles officielles.

Les taux de change flottants : une nouvelle analyse

Le dixième colloque annuel de la Banque du Canada, qui s'est tenu en novembre 2000, a marqué le 50^e anniversaire de l'adoption d'un régime de changes flottants par le Canada. Ce colloque était consacré au réexamen des avantages d'un régime de changes flottants (combiné à l'établissement d'une cible d'inflation ou de niveau des prix) par rapport à un régime de changes fixes plus permanent, reposant par exemple sur le recours à une monnaie commune, compte tenu des progrès de la théorie et des nouvelles recherches empiriques réalisées sur le sujet. Actes publiés en avril 2002. Les actes sont accessibles dans le site Web de la Banque (<http://www.banqueducanada.ca/conference-f2000/papers-f.htm>).

Régimes de change et de politique monétaire au Canada : les conséquences économiques de différentes options envisageables

Tiff Macklem, Patrick Osakwe, Hope Pioro et Lawrence Schembri (Banque du Canada)

Les auteurs utilisent un modèle dynamique d'équilibre général étalonné à trois secteurs (ressources naturelles, produits manufacturés et biens non échangeables) de l'économie canadienne pour analyser l'effet des chocs stochastiques subis par les termes de l'échange sous divers régimes de change et de politique monétaire. Deux régimes sont étudiés : le premier combine taux de change flottants et cible de niveau des prix — ce qui se rapproche du

régime actuel du Canada —, et le deuxième prévoit un taux de change fixe permanent, comme dans le cadre d'une union monétaire.

Politique monétaire, flexibilité du taux de change et transmission des variations du taux de change

Michael Devereux (University of British Columbia)

L'auteur souligne qu'il importe, dans le choix du régime de change, de prendre en considération le comportement des entreprises du secteur des biens échangeables en matière de fixation des prix. Il fait valoir que, dans un contexte où les entreprises du secteur des biens échangeables fixent leurs prix en fonction du marché, empêchant ainsi les fluctuations du taux de change de se répercuter immédiatement sur les prix intérieurs, un régime de changes flottants est sans doute préférable à un régime de changes fixes. L'auteur intègre une courbe de Phillips prospective à son modèle et étudie cinq régimes de politique monétaire, dont un de parité fixe et deux de changes flottants avec cible d'inflation.

Chocs affectant le Canada et les États-Unis et contribution du taux de change flexible à l'ajustement macroéconomique

Ramdane Djoudad, Céline Gauthier et Pierre St-Amant (Banque du Canada)

Les auteurs obtiennent les résultats suivants en estimant leur modèle vectoriel autorégressif structurel à l'aide de données trimestrielles canadiennes et américaines allant de 1973 à 1999. Premièrement, le flottement du taux de change nominal du Canada facilite l'ajustement macroéconomique en accélérant le réaligement du taux de change réel. Deuxièmement, l'intégration des prix réels des matières premières dans le modèle ne modifie pas les principaux résultats des études antérieures, à savoir que les variations du taux de change réel et de la

production sont surtout attribuables aux chocs réels de demande et d'offre. Troisièmement, les chocs monétaires n'expliquent guère les mouvements du taux de change réel.

Étude pratique des zones monétaires communes

Andrew Rose (Walter A. Haas School of Business, University of California)

L'auteur analyse les répercussions de l'adoption d'une monnaie commune sur l'intégration économique. Se fondant sur ses travaux précédents et sur de nouveaux résultats empiriques, il compare le degré d'intégration économique de pays membres d'unions monétaires à celui de régions d'un même pays et à celui de pays aux monnaies différentes. Il fait valoir que l'intégration commerciale plus poussée des pays membres d'unions monétaires tire à conséquence du fait que l'accroissement des échanges donne lieu à une hausse de la production. Il ajoute toutefois qu'il serait abusif d'appliquer ces résultats, fondés sur un échantillon majoritairement constitué de pays pauvres et de petite taille faisant partie d'unions monétaires, à des pays plus vastes dont l'économie est davantage développée.

Le rôle des chartistes et des fondamentalistes sur les marchés des changes : l'expérience de l'Australie, du Canada et de la Nouvelle-Zélande

Ramdane Djoudad, John Murray, Tracy Chan et Jason Daw (Banque du Canada)

Les auteurs constatent qu'au Canada, en Australie et en Nouvelle-Zélande, les chartistes exercent une influence prépondérante lors des périodes calmes (soit 70 % des journées d'activité du marché), alors que les fondamentalistes sont plus actifs dans les périodes plus agitées. Selon eux, ces résultats indiquent qu'il n'est pas

nécessaire que les banques centrales interviennent pour aider à stabiliser les marchés puisque les variations importantes des taux de change dans ces trois pays sont généralement dues aux efforts déployés par les fondamentalistes en vue de ramener le cours de la monnaie à sa valeur d'équilibre. Les auteurs soutiennent que les autorités monétaires ne devraient pas systématiquement opposer une résistance aux modifications des conditions monétaires imputables aux mouvements des taux de change, car ceux-ci reflètent souvent des changements des variables économiques fondamentales.

Échanges extérieurs, prix et régime de change

Philippe Bacchetta (Centre d'études Gerzensee et Université de Lausanne) et Eric van Wincoop (Federal Reserve Bank of New York)

Les auteurs élaborent un modèle théorique d'équilibre général comportant plusieurs sources d'incertitude en vue d'analyser la relation entre le niveau des échanges extérieurs et les fluctuations du taux de change nominal. Ils constatent que, si l'on retient des valeurs plausibles pour les paramètres, la plupart des entreprises établissent leurs prix en fonction des marchés afin de stabiliser les volumes de ventes et de réduire ainsi les risques auxquels elles s'exposent. Le modèle des auteurs postule que la présence de marchés d'actifs plus complets amènera les entreprises à couvrir leurs risques et à délaisser le mode d'établissement des prix en fonction des marchés. L'influence du régime de change sur le niveau des échanges extérieurs est donc susceptible de régresser.



La variabilité du taux de change et l'investissement au Canada

Robert Lafrance et David Tessier (Banque du Canada)

Les auteurs examinent l'effet de la variabilité du taux de change sur l'investissement au Canada. Ils établissent la distinction entre les répercussions éventuelles des distorsions potentielles du taux de change et celles de la volatilité du taux de change. Après avoir étudié les deux types d'effets à l'aide de tests de causalité à la Granger, les auteurs constatent que ni les distorsions ni la volatilité du taux de change bilatéral réel n'agissent sur l'investissement intérieur total, l'investissement en machines et matériel ou l'investissement direct de l'étranger.

Le taux de change peut-il influencer sur la productivité?

Richard Harris (Simon Fraser University et Institut canadien des recherches avancées)

L'auteur soutient que le recul récent du taux de change nominal au Canada a nui à la productivité du pays. Il souligne que, selon le courant de pensée dominant, la baisse du taux de change devrait faire augmenter la demande, l'utilisation des facteurs, la productivité mesurée et l'investissement; or, c'est l'inverse qui s'est produit au Canada. L'auteur maintient que les dépréciations réelles, en protégeant les secteurs inefficaces et en renchérissant les intrants, abaissent la productivité. Il repère trois facteurs qui concourent à réduire la productivité : l'évolution du coût relatif des facteurs, le déficit d'innovation et le ralentissement de la destruction créatrice.

Régimes de change et croissance économique dans les marchés émergents

Jeannine Bailliu, Robert Lafrance et Jean-François Perrault (Banque du Canada)

Les auteurs examinent la relation entre régime de change et taux de croissance dans les économies de marché émergentes. Ils élaborent aussi une méthode de classification des régimes de change fondée sur le degré observé de flottement des changes. À l'aide de régressions multivariées, ils testent plusieurs hypothèses sur le lien entre régime de change et croissance pour un échantillon de 25 pays en développement au moyen de données qui couvrent les années 1973 à 1998. Ils concluent que les régimes de changes flottants sont associés à une croissance supérieure dans les pays ouverts aux mouvements de capitaux.

Le mirage des taux de change flottants

Carmen Reinhart (University of Maryland)

Malgré les données officielles du Fonds monétaire international (FMI), qui indiquent un vaste mouvement de ralliement des économies de marché émergentes à des régimes de flottement pur, l'auteure soutient que la typologie des régimes établie par le FMI est trompeuse puisque beaucoup de pays qui, officiellement, laissent flotter leur monnaie n'en font rien en pratique par crainte de l'incidence des fluctuations du taux de change sur leur économie. Après avoir analysé un échantillon de plus de 150 pays, l'auteure constate que nombre d'entre eux, pourtant sous régime de changes flottants, ont des taux de change très stables et affichent d'importants mouvements de leurs réserves et de leurs taux d'intérêt en raison de leurs mesures de stabilisation du taux de change.

Séance de clôture — Premier commentaire
Michael Bordo (Rutgers University)

Bordo passe en revue l'évolution du régime monétaire canadien de 1820 à 2000. Au cours de cette période, le Canada a connu une alternance des régimes de changes fixes et flottants. Bordo centre ses observations sur les facteurs qui ont guidé le choix de ces régimes.

Séance de clôture — Deuxième commentaire
Richard Lipsey (Simon Fraser University et Institut canadien des recherches avancées)

Lipsey articule son exposé autour de cinq questions soulevées par les études présentées au colloque : l'actuel régime de changes flottants du Canada; la possibilité d'adopter un système de rechange; la mauvaise compréhension de l'équation de taux de change de la Banque; le fait qu'un taux de change flottant constitue la meilleure option pour le Canada; la productivité et les progrès technologiques.

Séance de clôture — Troisième commentaire
John Helliwell (University of British Columbia)

Helliwell centre ses remarques sur les différentes études présentées. Il souligne que, à en juger par une grande partie des résultats exposés, les avantages découlant d'un régime de changes flottants l'emportent systématiquement sur ceux que procure un régime de changes fixes. Le niveau du PIB par habitant varie peu d'un pays industrialisé à l'autre. La segmentation des marchés nationaux, bien qu'elle soit encore mal comprise, plaide en faveur de taux de change flottants.

Allocution du conférencier d'honneur : Le Canada et les taux de change flottants
Milton Friedman (Hoover Institution)

Après avoir passé en revue l'expérience canadienne des régimes de changes fixes et flottants, Friedman conclut que c'est grâce à son taux de change flottant que le Canada n'a pas connu de crise de l'ampleur de celles qui ont frappé différentes économies au cours des années 1990. Les pays qui optent pour un régime de changes fixes ne seront jamais à l'abri de ce genre de crises.

DOCUMENTS DE TRAVAIL ET RAPPORTS TECHNIQUES



Les documents de travail décrivent les travaux de recherche en cours, tandis que les rapports techniques présentent des études à caractère économique et financier. Ces deux types de publication s'adressent aux spécialistes des domaines économique, financier et bancaire, aux universitaires, aux établissements d'enseignement et aux bibliothèques.

Le site Web de la Banque contient les documents de travail publiés depuis 1994 ([http://www.banqueducanada.ca/fr/wp\(y\)-f.htm](http://www.banqueducanada.ca/fr/wp(y)-f.htm)) ainsi que les rapports techniques parus depuis 1982 (<http://www.banqueducanada.ca/fr/trlist-f.htm>).

Documents de travail

2001-1

The Elements of the Global Network for Large-Value Funds Transfers

James F. Dingle

L'auteur décrit les diverses composantes du réseau mondial de transfert de paiements de grande valeur. Il utilise l'acronyme anglais G-LVTN pour désigner l'ensemble des systèmes nationaux de paiement pertinents et des arrangements bancaires transfrontières qui composent le réseau mondial. L'auteur donne un aperçu

des questions de politique que le réseau a soulevées durant les dix dernières années ainsi que des principales mesures prises par les banques centrales et d'autres institutions à cet égard. En conclusion, il examine trois tendances qui influent sur le traitement des importants transferts de fonds transfrontières ainsi que leurs répercussions possibles sur le réseau mondial dans l'avenir.

2001-2

Exact Non-Parametric Tests for a Random Walk with Unknown Drift under Conditional Heteroscedasticity

Richard Luger

L'auteur propose de se servir de tests des rangs de forme linéaire pour vérifier si une marche aléatoire avec dérive indéterminée est possible en présence de formes arbitraires d'hétéroscédasticité conditionnelle. La catégorie de tests qu'il envisage comprend des analogues de deux tests bien connus : le test des signes et le test de Wilcoxon. Une seule hypothèse, à savoir une distribution symétrique des erreurs, suffit pour assurer l'exactitude des tests proposés. Les simulations confirment la fiabilité des tests, dont la puissance est supérieure à celle du test paramétrique du ratio des variances. À l'aide des méthodes d'inférence qu'il a mises au point, l'auteur teste l'hypothèse que l'évolution du cours de cinq grandes monnaies par rapport au dollar américain s'apparente à une marche aléatoire.

2001-3

On Commodity-Sensitive Currencies and Inflation Targeting

Kevin Clinton

Deux éléments ressortent de l'histoire monétaire récente du Canada, de l'Australie et de la Nouvelle-Zélande : d'une part, l'utilisation de

cibles de maîtrise de l'inflation; d'autre part, la sensibilité des devises de ces nations aux variations des cours des produits à base de matières premières. L'auteur étudie différents aspects de ces phénomènes au moyen de modèles empiriques standards et examine les approches adoptées dans les trois pays relativement aux cibles d'inflation afin de déterminer dans quelle mesure un régime de changes flottants sert les intérêts d'une économie riche en ressources naturelles, et de quelle façon la politique monétaire doit être conduite lorsque les marchés des devises et des matières premières traversent des périodes de turbulence.

2001-4

On the Nature and the Stability of the Canadian Phillips Curve

Maral Kichian

L'auteure cherche à déterminer sur le plan empirique pourquoi l'inflation au Canada a été systématiquement plus stable, durant les années 1990, que ne le laissait prévoir la courbe de Phillips à coefficients fixes. Selon les résultats obtenus à l'aide d'un modèle à coefficients variables dont tous les paramètres s'ajustent simultanément, l'un des facteurs déterminants aurait été le comportement des attentes. Une baisse de la valeur du coefficient de la différence première de l'écart de production semble également avoir influé sur le profil d'évolution de l'inflation. L'auteure constate enfin que les chocs de prix relatifs ne se sont répercutés que faiblement sur les prix intérieurs depuis 1983.

2001-5**Reactions of Canadian Interest Rates to Macroeconomic Announcements: Implications for Monetary Policy Transparency***Toni Gravelle et Richhild Moessner*

Les auteurs constatent que les taux d'intérêt canadiens réagissent peu aux nouvelles concernant le comportement récent des indicateurs macroéconomiques canadiens mais beaucoup à celles en provenance des États-Unis. En outre, les taux canadiens ne semblent pas être devenus plus sensibles avec le temps au dévoilement des données canadiennes. Selon les auteurs, le fait que les modifications du taux officiel d'escompte n'étaient pas annoncées à dates fixes avant décembre 2000 et les interventions occasionnelles de la Banque visant à niveler les fluctuations déstabilisatrices du taux de change expliquent en partie pourquoi les participants aux marchés ne comprennent pas mieux la fonction de réaction de la politique monétaire canadienne.

2001-6**The Zero Bound on Nominal Interest Rates: How Important Is It?***David Amirault et Brian O'Reilly*

Les auteurs font un survol de la littérature consacrée au plancher limitant le taux d'intérêt nominal à zéro. Les questions sur lesquelles ils se penchent vont des conditions dans lesquelles le taux nominal peut tomber à zéro aux mesures à envisager pour prévenir un scénario de ce genre ou faire remonter le taux au-dessus de zéro le cas échéant. On semble s'entendre sur le fait que la probabilité que le taux nominal se heurte à la valeur plancher de zéro est relativement faible, surtout si la cible établie par les autorités monétaires en matière d'inflation est d'au moins 2 %. Les analyses fondées sur l'utilisation de modèles indiquent que cette probabi-

lité augmente à un rythme croissant lorsque la cible d'inflation diminue.

2001-7**Downward Nominal-Wage Rigidity: Micro Evidence from Tobit Models***Allan Crawford et Geoff Wright*

Les auteurs utilisent les chiffres des accords salariaux et des modèles tobit pour étudier le degré de rigidité à la baisse des salaires nominaux au Canada. S'inspirant des principaux faits stylisés, ils permettent à la variance de la distribution théorique des variations salariales de fluctuer dans le temps et font intervenir dans leurs modèles les coûts d'étiquetage afin d'en déterminer l'influence. Les résultats empiriques confirment qu'il est important d'utiliser une formulation générale qui admette une variance dynamique et tienne compte de l'effet possible des coûts d'étiquetage. Les résultats donnent à penser que la courbe décrivant l'arbitrage à long terme entre l'inflation et le taux de chômage est quasi verticale lorsque le taux d'inflation se situe à 2 % ou plus, pour autant que la croissance de la productivité se maintienne autour de la moyenne observée ces dernières décennies.

2001-8**How Rigid Are Nominal-Wage Rates?***Allan Crawford*

L'auteur examine l'effet de la rigidité des salaires nominaux sur la croissance des salaires au Canada en faisant appel à un modèle de survie et aux microdonnées se rapportant aux conventions collectives. Le modèle de survie permet une grande souplesse dans la forme de la distribution théorique des variations salariales que l'on tente d'estimer. L'auteur compare la distribution théorique estimée à la distribution observée afin d'évaluer l'incidence nette de la

rigidité à la baisse des rémunérations nominales et de la présence de coûts d'étiquetage sur la progression des salaires. Selon les estimations obtenues à partir de différentes variantes du modèle, l'effet net de ces deux facteurs sur le taux de croissance annuel moyen de la rémunération aurait été de l'ordre de 0,10 à 0,18 point de pourcentage dans les entreprises syndiquées du secteur privé durant la période de faible inflation des années 1990.

2001-9

Testing for a Structural Break in the Volatility of Real GDP Growth in Canada

Alexandre Debs

L'auteur cherche à déceler la présence d'un point de rupture structurel dans la volatilité de la croissance du PIB réel du Canada selon la méthode utilisée par McConnell et Quiros (1998). Il constate qu'une rupture structurelle s'est produite au premier trimestre de 1991. Les tests appliqués à des données désagrégées indiquent une rupture dans la volatilité du taux de variation de l'investissement dans le parc immobilier résidentiel et une rupture dans la volatilité du taux de croissance des dépenses des particuliers en biens. L'auteur propose trois explications possibles : le poids grandissant des services dans l'économie, l'amélioration de la gestion des stocks et le changement apporté à la conduite de la politique monétaire.

2001-10

The Future Prospects for National Financial Markets and Trading Centres

Charles Gaa, Stephen Lumpkin, Robert Ogrodnick et Peter Thurlow

L'étude porte sur les effets de la poursuite de la mondialisation et du progrès technique sur l'avenir des centres d'échange d'actifs financiers et des marchés financiers nationaux, particuliè-

rement pour des économies de petite taille comme le Canada. En raison des liens grandissants entre les marchés d'actions, les auteurs prévoient que les actifs hautement liquides se négocieront sur un marché mondial unique, dont l'accès se fera à partir de centres d'échange d'actifs financiers nationaux. Selon les auteurs, les produits peu liquides continueront de se négocier sur les marchés nationaux où il y a intermédiation. La baisse éventuelle du volume d'activité de ces marchés pourrait cependant devenir problématique.

2001-11

Gaining Credibility for Inflation Targets

James Yetman

L'optimisation de la politique monétaire exige l'endogénéisation du processus d'information des agents et la résolution du problème de « contrôle optimal » qui en découle. L'auteur démontre qu'une approximation linéaire du problème de contrôle optimal donne lieu aux mêmes observations que le comportement d'une « banque centrale prudente » au sens de Rogoff (1985), qu'elle procure la plupart des avantages pouvant résulter d'une approximation d'ordre supérieur, compte tenu d'un degré raisonnable de crédibilité initiale, et qu'en fait, elle peut s'avérer préférable si les agents ne savent pas quel poids exact attribuer à chaque variable dans l'actualisation de leur perception de la cible. Une conduite prudente de la banque centrale est d'autant plus profitable que les agents accordent un poids élevé aux écarts de la production par rapport à la cible.

2001-12**Evaluating Linear and Non-Linear Time-Varying Forecast-Combination Methods***Fuchun Li et Greg Tkacz*

Les auteurs de l'étude évaluent les méthodes linéaires et non linéaires de combinaison des prévisions. Entre autres formules de pondération non linéaires, ils proposent une technique d'estimation non paramétrique par la méthode du noyau qui offre une souplesse maximale en matière de pondération. Afin de comparer l'efficacité de différentes formules de pondération, ils procèdent à une simulation de Monte-Carlo. Les résultats obtenus montrent que les méthodes de combinaison non linéaires sont supérieures aux autres dans le cas de tous les scénarios envisagés. Lorsque les erreurs de prévision sont corrélées d'un modèle à l'autre, c'est la formule de pondération non paramétrique qui produit les erreurs quadratiques moyennes les plus faibles. Si les erreurs ne sont pas corrélées, les prévisions combinées à l'aide de réseaux neuronaux artificiels s'avèrent les meilleures.

2001-13**Predetermined Prices and the Persistent Effects of Money on Output***Michael B. Devereux et James Yetman*

L'étude porte sur un modèle de *préétablissement des prix* qui s'inspire du travail de Fischer (1977) et dans le cadre duquel les entreprises, au moment de rajuster les prix, décident de leurs prix nominaux futurs pour différentes périodes. Un tel mode de détermination des prix ne peut produire une persistance excédentaire dans un modèle d'ajustement échelonné des prix sur une durée fixe, mais les auteurs démontrent qu'il peut le faire dans un modèle probabiliste d'ajustement des prix, comme celui de Calvo (1983). De plus, la dynamique globale consécutive à un choc monétaire est très semblable en

régime de préétablissement des prix et en régime de *fixité des prix* (cette dernière hypothèse sous-tend les plus récents modèles dynamiques à prix rigides).

2001-14**L'effet de la richesse sur la consommation aux États-Unis***Yannick Desnoyers*

La forte augmentation de la richesse au cours de la deuxième moitié des années 1990 a généré l'équivalent d'un certain montant d'épargne et, du même coup, un glissement important du taux d'épargne des ménages. L'auteur tente d'expliquer cette baisse importante du taux d'épargne observée depuis 1995. Pour ce faire, il utilise la méthodologie de King, Plosser, Stock et Watson (1991). Contrairement aux résultats obtenus par d'autres études, ceux de l'auteur montrent que l'effet de la richesse sur la consommation est de nature transitoire plutôt que permanente et qu'il s'estompe relativement vite.

2001-15**Affine Term-Structure Models: Theory and Implementation***David Jamieson Bolder*

Il existe actuellement une abondante littérature sur les modèles affines, qui décrivent assez bien les propriétés en séries temporelles de la structure à terme des taux d'intérêt et permettent, d'une façon relativement simple, de généraliser les équations multidimensionnelles. Ces caractéristiques des modèles affines en font un bon point de départ pour la modélisation des propriétés dynamiques des taux d'intérêt. Cette étude a pour objet de présenter une synthèse, à la fois théorique et pratique, des modèles affines, fort attrayants du point de vue analytique. Avec cette publication, la Banque fait un premier pas vers l'utilisation de ces modèles aux

fins du règlement des problèmes pratiques sur lesquels elle se penche en ce moment dans les domaines de la gestion du risque et de la dette.

2001-16
Implications of Uncertainty about Long-Run Inflation and the Price Level

Gerald Stuber

L'auteur passe en revue les travaux théoriques et empiriques qui ont récemment été consacrés aux conséquences économiques de l'incertitude entourant les perspectives à long terme en matière d'inflation. Au cours de la dernière décennie, des progrès ont été accomplis dans la compréhension des liens entre l'inflation, l'incertitude liée à celle-ci en longue période et l'activité économique dans les économies industrielles. Les études empiriques ayant porté récemment sur le Canada et d'autres pays confortent le point de vue selon lequel une baisse de l'incertitude entourant l'inflation à long terme peut avoir des retombées bénéfiques sur les marchés financiers, sur les investissements et sur le niveau de l'activité économique. Grâce aux progrès récents de la théorie, nous comprenons mieux aujourd'hui les différents facteurs à l'œuvre.

2001-17
Why Do Central Banks Smooth Interest Rates?

Gabriel Srouf

On voit généralement les banques centrales réagir de façon graduelle aux chocs économiques, en modifiant les taux d'intérêt à petites doses de façon à étaler le mouvement de hausse ou de baisse sur une longue période. L'auteur analyse le comportement des banques centrales à l'égard des taux d'intérêt à la lumière des résultats empiriques, en mettant l'accent sur le cas du Canada. Il passe ensuite en revue les différentes

explications des faits stylisés qui ont récemment été avancées dans la littérature sur le sujet.

2001-18
Evaluating Factor Models: An Application to Forecasting Inflation in Canada

Marc-André Gosselin et Greg Tkacz

Au moyen d'une méthode de réduction de la dimension de l'espace des caractéristiques qui s'apparente à une analyse classique des composantes principales, les auteurs extraient un petit nombre de facteurs à partir d'un ensemble de données canadiennes et américaines et élaborent quatre modèles factoriels différents. Ils comparent le pouvoir de prévision de leurs modèles factoriels à celui de divers modèles de prévision en usage, en se servant pour cela de tests paramétriques et non paramétriques. Les auteurs concluent que les modèles factoriels parviennent aussi bien que des modèles plus sophistiqués à prévoir l'inflation au Canada. Ils constatent également qu'un modèle estimé uniquement au moyen de données américaines aide à prévoir l'évolution du taux d'inflation canadien.

2001-19
Employment Effects of Restructuring in the Public Sector in North America

Paul Fenton, Irene Ip et Geoff Wright

Les auteurs analysent l'évolution de l'emploi dans le secteur public afin d'établir si la restructuration de ce dernier a contribué au fait que la reprise cyclique a été plus lente au Canada qu'aux États-Unis au cours des années 1990. Leur analyse révèle qu'au Canada, l'emploi dans le secteur public (d'après la définition standardisée des auteurs) a diminué durant la majeure partie des années 1990, alors qu'aux États-Unis, il a augmenté à un rythme régulier. Les auteurs concluent que la restructuration entreprise dans



le secteur public canadien explique en partie la reprise plus lente de l'emploi pendant les années 1990.

2001-20

La résolution des crises financières internationales : capitaux privés et fonds publics

Andy Haldane et Mark Kruger

Au cours de la dernière année et demie, la Banque d'Angleterre et la Banque du Canada ont mis au point un cadre de résolution des crises financières internationales qui incite tant les créanciers que les débiteurs à faire face à ces crises tout en préservant l'intégrité du système financier international. Ce cadre, fondé sur des principes plutôt que sur des règles, tente de clarifier les rôles et les responsabilités qui incombent respectivement aux secteurs public et privé. Axé sur la limitation des crédits officiels, sur la clarté et sur une approche ordonnée, ce cadre peut contribuer à réduire l'incidence des crises financières ainsi que leurs coûts.

2001-21

A Consistent Bootstrap Test for Conditional Density Functions with Time-Dependent Data

Fuchun Li et Greg Tkacz

Les auteurs décrivent un nouveau test qui se révèle utile pour la prévision. Ils montrent que la statistique du test a pour loi asymptotique une loi normale centrée réduite si l'hypothèse nulle est vraie, mais qu'elle diverge vers l'infini si celle-ci est fautive. Lorsqu'ils se servent d'un algorithme de rééchantillonnage *bootstrap* pour représenter la distribution de la statistique du test sur de petits échantillons, ils constatent que la distribution ainsi obtenue converge vers la loi asymptotique en probabilité. Une simulation de Monte-Carlo révèle que le niveau et la puissance du test sont satisfaisants et qu'ils ne sont pas sensibles à la valeur prise par le paramètre

de lissage dans l'estimateur à noyau de la densité. Enfin, les auteurs appliquent leur test à la prévision de l'inflation pour en démontrer l'utilité.

2001-22

On Inflation and the Persistence of Shocks to Output

Maral Kichian et Richard Luger

Les auteurs cherchent à établir empiriquement si l'incidence des chocs de production varie selon le niveau de l'inflation. Ils prolongent l'analyse d'Elwood (1998) en intégrant au modèle un seuil d'inflation susceptible d'influer sur les propriétés stochastiques de la production. La valeur de ce seuil étant inconnue, elle est estimée dans le cadre du modèle. D'après les résultats obtenus, les chocs de production ont effectivement des effets asymétriques, qui dépendent du niveau de l'inflation : les chocs négatifs sont plus dommageables lorsque l'inflation est élevée, et les chocs positifs sont plus persistants quand l'inflation est faible.

2001-23

Modelling Mortgage Rate Changes with a Smooth Transition Error-Correction Model

Ying Liu

L'auteure recourt à un modèle à correction d'erreurs à transition graduelle (MCETG) pour formaliser l'évolution des taux hypothécaires de un an et de cinq ans. Ce modèle permet un ajustement non linéaire des taux hypothécaires jusqu'à leur niveau d'équilibre à long terme. En outre, l'auteure intègre des seuils variables dans le temps à la formulation type du MCETG, de manière que le terme de correction d'erreurs tienne compte des changements structurels qui sont survenus progressivement. Elle constate que le MCETG, qu'il soit assorti de seuils fixes ou variables dans le temps, se caractérise par

une meilleure adéquation statistique sur l'échantillon et par de plus faibles erreurs de prévision que les modèles linéaires de référence et les modèles univariés.

2001-24
Price-Level versus Inflation Targeting in a Small Open Economy

Gabriel Srouf

L'auteur compare deux types de politique monétaire, l'un fondé sur la poursuite de cibles définies à l'égard du niveau des prix et l'autre sur celle de cibles d'inflation. Faisant la revue des arguments invoqués récemment en faveur des cibles de niveau des prix, il examine comment certains facteurs, tels que la nature des chocs qui secouent l'économie et la mesure dans laquelle les agents sont tournés vers l'avenir, influent sur la validité de ces arguments. Puis il étend l'analyse au cas d'une petite économie ouverte comme le Canada et se demande si ce pays peut envisager, de façon réaliste, d'adopter des cibles formulées en fonction du niveau des prix alors que son partenaire commercial dominant, les États-Unis, tolère une dérive du niveau des prix.

2001-25
New Phillips Curve with Alternative Marginal Cost Measures for Canada, the United States, and the Euro Area

Édith Gagnon et Hashmat Khan

Les auteurs tentent de déterminer si l'emploi de différentes mesures du coût marginal peut améliorer l'adéquation statistique de la nouvelle courbe de Phillips aux faits observés. Selon les résultats obtenus : i) si l'on ne fait appel à aucun facteur d'agrégation, la fréquence à laquelle les prix sont modifiés est très faible d'après les estimations et peu plausible — le recours à un facteur d'agrégation permet d'améliorer

sensiblement l'adéquation de la nouvelle courbe de Phillips sur ce plan; ii) celle-ci rend également mieux compte de la réalité si la mesure du coût marginal est fondée sur une fonction de production à élasticité constante de substitution plutôt que Cobb-Douglas, en particulier dans le cas du Canada et de la zone euro; iii) le poids accordé à la composante rétrospective de l'inflation est plus élevé dans le cas du Canada; iv) l'adoption d'un cadre d'économie ouverte n'aboutit pas à de meilleures estimations de la nouvelle courbe de Phillips dans le cas du Canada.

2001-26
An Estimated Canadian DSGE Model with Nominal and Real Rigidities

Ali Dib

L'auteur élabore un modèle d'équilibre général dynamique et stochastique (EGDS) de l'économie canadienne afin d'évaluer les effets réels des chocs de politique monétaire. Les versions du modèle d'EGDS doté de rigidités nominales et réelles génèrent des effets réels significatifs et persistants en réaction à des chocs de politique monétaire. Les résultats montrent que l'autorité monétaire réussit bien à absorber les chocs technologiques et à protéger l'économie des perturbations exogènes de la demande de monnaie.

2001-27
The Monetary Transmission Mechanism at the Sectoral Level

Jean Farès et Gabriel Srouf

Les auteurs font appel à de simples vecteurs autorégressifs pour étudier les effets de la politique monétaire dans les grands secteurs de l'économie canadienne. Ils examinent les données de la consommation finale et de la production. Un examen de la consommation finale révèle qu'une contraction monétaire se répercute sur



les exportations assez rapidement et a une incidence bien plus prononcée sur l'investissement que sur la consommation de biens, sans influencer apparemment sur la consommation de services. La consommation de biens durables réagit davantage à une contraction monétaire que celle de biens semi-durables, alors que celle de biens non durables n'y réagit pas de façon notable. En ce qui concerne la production, le secteur de la construction est le premier à toucher le creux du cycle après une contraction monétaire, mais la réaction cumulative dans le secteur de la fabrication est du double.

Rapport technique

N° 89

Core Inflation

Seamus Hogan, Marianne Johnson et

Thérèse Laffèche

La Banque du Canada a recours à un indice mesurant l'inflation sous-jacente ou fondamentale pour la guider dans la conduite de la politique monétaire. Après une analyse des questions d'ordre conceptuel, les auteurs présentent et évaluent diverses mesures de l'inflation fondamentale et se concentrent sur leur utilité aux fins de la politique monétaire. Les différentes mesures, constatent-ils, sont à maints égards très semblables. Toutefois, un examen attentif indique que leurs mérites diffèrent selon le critère envisagé.

REVUES EXTERNES



Les économistes de la Banque publient les résultats de leurs recherches dans une vaste gamme de revues spécialisées, d'actes de colloques et d'ouvrages.

Articles publiés en 2001

J. Atta-Mensah et G. Tkacz

« Predicting Recessions and Booms Using Financial Variables », *Canadian Business Economics*, vol. 8, n° 3, p. 30-36.

A. Dib et L. Phaneuf

« An Econometric U.S. Business Cycle Model with Nominal and Real Rigidities », *Cahier de recherche*, n° 137, CREFE, UQAM.

J. Dingle

« Elements of the Global Network for Large-Value Funds Transfers », *Payment Systems Worldwide* (printemps), p. 17-25.

C. Freedman

« Inflation Targeting and the Economy: Lessons from Canada's First Decade », *Contemporary Economic Policy*, vol. 19, n° 1, p. 2-19.

« Monetary Policy Formulation: The Process in Canada », *Business Economics* (octobre), p. 52-56.

S. Hendry et G.-J. Zhang

« Liquidity Effects and Market Frictions », *Journal of Macroeconomics*, vol. 23, n° 2, p. 153-176.

W.P. Jenkins et B. O'Reilly

« Monetary Policy and the Economic Well-Being of Canadians ». *In : The Longest Decade: Canada in the 1990s, The Review of Economic Performance and Social Progress*, sous la direction de K. Banting,

A. Sharpe et F. St-Hilaire, Montréal, Institut de recherche en politiques publiques, p. 89-111.

H. Khan

« Price Stickiness, Inflation, and Persistence in Real Exchange Rate Fluctuations: Cross-Country Results », *Economics Letters*, vol. 71, n° 2, p. 247-253.

R. Lafrance et P. St-Amant

« Les zones monétaires optimales : Une revue de la littérature récente », *L'Actualité économique*, vol. 76, n° 4, p. 577-612.

R. Luger

« A Modified CUSUM Test for Orthogonal Structural Changes », *Economics Letters*, vol. 73, n° 3, p. 301-306.

T. Macklem

« Comments on "Acknowledging Misspecification in Macroeconomic Theory," by L. Hansen and T. Sargent ». In : *Monetary and Economic Studies*, vol. 19, n° S-1, p. 230-236, actes du colloque intitulé *The Role of Monetary Policy under Low Inflation: Deflationary Shocks and Policy Responses*, tenu par la Banque du Japon les 3 et 4 juillet 2000, à Tokyo.

T. Macklem et J. Yetman

« Productivity Growth and Prices in Canada: What Can We Learn From the U.S. Experience? ». In : *Empirical Studies of Structural Change and Inflation*, actes d'un colloque tenu par la Banque des Règlements Internationaux le 31 octobre 2000. Adresse URL : < <http://www.bis.org/publ/bisap03.htm> > (août 2001).

G. Tkacz

« Endogenous Thresholds and Tests for Asymmetry in U.S. Prime Rate Movements », *Economics Letters*, vol. 73, n° 2, p. 207-211.

« Estimating the Fractional Order of Integration of Interest Rates Using a Wavelet OLS Estimator », *Studies in Nonlinear Dynamics and Econometrics*, vol. 5, n° 1, p. 1-14.

« Neural Network Forecasting of Canadian GDP Growth », *International Journal of Forecasting*, vol. 17, n° 1, p. 57-69.

J. Yang

« Price Efficiency and Risk Sharing in Two Interdealer Markets: An Agent-Based Approach ». In : *Simulation of Social Agents: Architectures and Institutions*, actes d'un atelier tenu à l'Université de Chicago, p. 52-61.

Articles à paraître

R. Amano

« Comments on the Bank of Thailand Macroeconomic Model and Some Ideas on Modelling Expectations ». In : *Macroeconomic Models under the Inflation Targeting Framework*, actes d'un colloque tenu à Phuket, en Thaïlande, du 27 au 29 mars 2001.

E. Choudri et L. Schembri

« Productivity Performance and International Competitiveness: A New Test of An Old Theory », *Revue canadienne d'économique*.

C. Freedman

« Monetary Policy Anchors ». In : *The Clifford Clark Collection*, sous la direction de R. D. Brown, Toronto, Institut C.D. Howe.

« The Value of Transparency in Conducting Monetary Policy », *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*.

« Central Bank Independence ». In : *Festschrift for Charles Goodhart*, sous la direction de P. Mizen, Cheltenham (Royaume-Uni) et Brookfield (États-Unis), Edward Elgar.

« Remarks on System Stability ». In : *Framing Financial Structure in an Information Environment*, sous la direction de T. H. Courchene et E. H. Neave, Kingston, Ontario, John Deutsch Institute for the Study of Economic Policy.

C. Freedman et D. Longworth

« Models, Projections, and the Conduct of Policy at the Bank of Canada ». In : *Stabilization and Monetary Policy: The International Experience*, Banque du Mexique.

J. Glaes, F. Novin et Y. Liu

« The Regional Effects of Interest Rate and Exchange Rate Shocks: A VAR Analysis », *Northwest Journal of Business and Economics*.

T. Gravelle et R. Moessner

« Reactions of Canadian Interest Rates to Macroeconomic Announcements: Implications for Monetary Policy Transparency », *Journal of Bond Trading and Management*.

A. Haldane et M. Kruger

« The Resolution of International Financial Crises: Private Finance and Public Funds ». In : *The IMF and International Financial Architecture*, sous la direction de C. Gilbert et D. Vines, Oxford, Oxford University Press.

M. Kichian et L. Khalaf

« Pricing-to-Market in the Transportation Equipment Industry ». In : *Computational Methods in Decision-Making, Economics and*

Finance, série Kluwer Applied Optimization, sous la direction de B. Rustem, S. Siokos et E. Kontoghiorghes.

M. Knight, J. Powell et L. Schembri

« Reforming the Global Financial Architecture ». In : *The IMF and International Financial Architecture*, sous la direction de C. Gilbert et D. Vines, Oxford, Oxford University Press.

J.-P. Lam et W. Scarth

« Monetary Policy and Built-in Stability », *Review of International Economics*.

J.-P. Lam et M. Veall

« Bootstrap Prediction Intervals for Single Period Regression Forecasts », *International Journal of Forecasting*.

D. Longworth et B. O'Reilly

« The Monetary Policy Transmission Mechanism and Policy Rules in Canada ». In : *Monetary Policy: Rules and Transmission Mechanisms*, actes du troisième colloque annuel de la banque centrale du Chili.

J. Murray, L. Schembri et P. St-Amant

« Revisiting the Case for Flexible Exchange Rates in North America ». In : *Exchange Rate Research*, actes d'un colloque tenu par le Centre of Central Banking Studies de la Banque d'Angleterre.

P.N. Osakwe et L. Schembri

« Real Effects of Collapsing Exchange Rate Regimes: An Application to Mexico », *Journal of International Economics*.

P.N. Osakwe et S. Shi

« International Borrowing, Specialization, and Unemployment in a Small Open Economy », *Review of International Economics*.

N. Rowe et J. Yetman

« Identifying a Policymaker's Target: An Application to the Bank of Canada », *Revue canadienne d'économique*.

S. Sareen

« A Survey of Recent Work on Identification, Estimation, and Testing of Structural Auctions Models », *Handbook of Applied Econometrics and Statistical Inference*.

« Reference Bayesian Inference in Nonregular Models », *Journal of Econometrics*.

« Relating Jeffrey's prior and Reference Prior in Nonregular Problems », *Monographs of Official Statistics*.

L. Schembri et M. Vesselovsky

« Productivity and Trade in North America ». *In : North American Linkages*, sous la direction de R. Harris, University of Calgary Press.

J. Yang

« The Efficiency of an Artificial Double Auction Stock Market with Neural Learning Agents ». *In : Evolutionary Computation in Economics and Finance*, sous la direction de S. H. Chen, Springer-Verlag.

BANQUE DU CANADA
Prix des publications

BANK OF CANADA
Publications price list

<i>Revue de la Banque du Canada</i> ISSN : 0045-1460 (publication trimestrielle)	
Livraison au Canada	25 \$ CAN
Livraison aux États-Unis	25 \$ CAN
Livraison dans les autres pays	50 \$ CAN
Exemplaire à l'unité	7,50 \$ CAN
<i>Statistiques bancaires et financières de la Banque du Canada</i> ISSN : 1488-4186 (publication mensuelle)	
Livraison au Canada	55 \$ CAN
Livraison aux États-Unis	55 \$ CAN
Livraison dans les autres pays	120 \$ CAN
Exemplaire à l'unité	5 \$ CAN
<p><i>Le tarif d'abonnement est réduit de moitié pour :</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ <i>les bibliothèques des ministères gouvernementaux canadiens;</i> ▶ <i>les bibliothèques publiques canadiennes;</i> ▶ <i>les bibliothèques des établissements d'enseignement canadiens et étrangers.</i> 	

<i>Bank of Canada Review</i> ISSN: 0045-1460 (published quarterly)	
Delivery in Canada	CAN \$25
Delivery to the United States	CAN \$25
Delivery to all other countries	CAN \$50
Single copies	CAN \$7.50
<i>Bank of Canada Banking and Financial Statistics</i> ISSN: 1488-4186 (published monthly)	
Delivery in Canada	CAN \$55
Delivery to the United States	CAN \$55
Delivery to all other countries	CAN \$120
Single copies	CAN \$5
<p><i>The following may subscribe at one-half of the regular price:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ <i>Canadian governmental libraries</i> ▶ <i>Canadian public libraries</i> ▶ <i>Libraries of both Canadian and foreign educational institutions</i> 	

Ajouter la TPS et, s'il y a lieu, la taxe de vente provinciale au montant des abonnements et commandes en provenance du Canada

All Canadian orders and subscriptions must add GST and PST where applicable.

Pour vous abonner ou commander des exemplaires de publications de la Banque du Canada, veuillez vous adresser au :

Service de la diffusion des publications
 Services de communication
 Banque du Canada
 Ottawa (Ontario) K1A 0G9.

Subscriptions or copies of Bank of Canada publications may be obtained from:

Publications Distribution
 Communications Services
 Bank of Canada
 Ottawa, Ontario K1A 0G9.

Les paiements doivent être faits en DOLLARS CANADIENS à l'ordre de la Banque du Canada. Pour de plus amples renseignements, veuillez composer le :
 (613) 782-8248

Remittance in CANADIAN DOLLARS should be made payable to the Bank of Canada. For further information, please call
 (613) 782-8248

ou envoyer un courriel à
 PUBLICATIONS@bank-banque-canada.ca

or e-mail
 PUBLICATIONS@bank-banque-canada.ca

Banque du Canada



Bank of Canada

Ottawa, Canada K1A 0G9

**LISTE DES PRIX DU BULLETIN
HEBDOMADAIRE DE STATISTIQUES
FINANCIÈRE**

(ISSN #: 005-5158)

**WEEKLY FINANCIAL STATISTICS
PRICE LIST**

(ISSN #: 005-5158)

Pour s'abonner aux publications de la Banque du Canada ou en obtenir des exemplaires, il suffit de s'adresser au Service de diffusion des publications, Banque du Canada, Services de communication, Ottawa, Ontario, CANADA K1A 0G9. Les paiements doivent être libellés EN DOLLARS CANADIENS et faits à l'ordre de la Banque du Canada. Pour de plus amples renseignements, composer le (613) 782-8248.

Subscriptions or copies of Bank of Canada publications may be obtained from: Publications Distribution Section, Bank of Canada, Communications Services, Ottawa, Ontario, Canada K1A 0G9. Remittances in CANADIAN DOLLARS should be made payable to the Bank of Canada. For further information, please call (613) 782-8248.

Abonnement ordinaire		Regular subscription	
<i>Livraison au Canada par la poste ou aux bureaux régionaux de la Banque du Canada</i>	55 \$ CAN	Delivery in Canada by mail or at Bank of Canada regional offices	CAN \$55.00
<i>Livraison aux États-Unis</i>	70 \$ CAN	Delivery to the United States	CAN \$70.00
<i>Livraison dans les autres pays</i>	110 \$ CAN	Delivery to all other countries	CAN \$110.00
Abonnement pour bibliothèques*		Library subscription*	
<i>Livraison au Canada</i>	45 \$ CAN	Delivered in Canada	CAN \$45.00
<i>Livraison aux États-Unis</i>	55 \$ CAN	Delivery to the United States	CAN \$55.00
<i>Livraison dans les autres pays</i>	85 \$ CAN	Delivery to all other countries	CAN \$85.00
Achats à l'exemplaire		Single copies	
<i>Livraison par la poste</i>	2 \$ CAN	Delivered by mail	CAN \$2.00
<i>Aux bureaux régionaux de la Banque du Canada</i>	1,25 \$ CAN	Picked up at Bank of Canada regional offices	CAN \$1.25
▶ <i>Les anciens numéros du BULLETIN ne sont pas disponibles.</i>		▶ Back copies of the WEEKLY FINANCIAL STATISTICS will not be available	
▶ <i>Ajouter au montant des abonnements et commandes en provenance du Canada la TPS et la taxe de vente provinciale, s'il y a lieu.</i>		▶ All Canadian orders and subscriptions must add GST and PST where applicable.	
* <i>Tarifs pour les bibliothèques des ministères fédéraux, des sociétés et des organismes d'État, ainsi que des gouvernements provinciaux et municipaux, pour les bibliothèques publiques et pour les bibliothèques des établissements d'enseignement au Canada et à l'étranger.</i>		* Rates for libraries of the government of Canada, including Crown corporations and agencies, libraries of Canadian provincial and municipal governments, public libraries and libraries of Canadian and foreign educational institutions.	

Numéro d'inscription pour la TPS 119332377
GST Registration Number

N° de télécopieur (613) 782-8874
Fax Number

Courrier électronique publications@bank-banque-canada.ca
E-mail