



BANQUE DU CANADA

Catalogue des publications

2005

Banque du Canada
234, rue Wellington
Ottawa (Ontario) K1A 0G9
Site Web : <http://www.banqueducanada.ca>
Janvier 2006

Imprimé au Canada sur papier recyclé

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 colloque</i>	9
<i>Le Canada dans l'économie mondiale</i>	9
<i>Documents de travail et</i>	
<i>Rapports techniques</i>	17
<i>Documents de travail</i>	17
<i>Rapports techniques</i>	35
<i>Publications externes</i>	37
<i>Articles publiés en 2005</i>	37
<i>Articles à paraître</i>	39
<i>Prix des publications</i>	41



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

Paraît en avril et en octobre. Gratuit.

Mise à jour du Rapport sur la politique monétaire

Paraît en janvier et en juillet. Gratuite.

Enquête sur les perspectives des entreprises

Paraît chaque trimestre. Gratuit.

Revue du système financier

Paraît deux fois par an. Gratuite.

Discours et déclarations du gouverneur

Gratuits.

Statistiques bancaires et financières de la Banque du Canada

Paraissent chaque mois*.

* Voir les tarifs d'abonnement aux pages 41-42.

Bulletin hebdomadaire de statistiques financières

Paraît chaque vendredi*.

Catalogue des publications

Paraît chaque année. Gratuit.

Le bilinguisme à la Banque du Canada

Paraît chaque année. Gratuit.

La Banque du Canada : une histoire en images

Publié en 2005. Offert au prix de 25 \$ CAN, taxes comprises. (Ajouter 5 \$ pour l'expédition au Canada, ou 10 \$ pour les destinations américaines ou internationales.)

Le dollar canadien : une perspective historique

James Powell. Publié en 2005. Offert au prix de 8 \$ CAN, plus la TPS et, s'il y a lieu, la taxe de vente provinciale.

La Banque en bref

Publié en 2004. Gratuit.

Une évolution planifiée : l'histoire de l'Association canadienne des paiements de 1980 à 2002

Publié en 2003. Gratuit.

Reconduction de la cible de maîtrise de l'inflation : note d'information

Publié en 2001. Gratuit.

Les conférences Thiessen

Publié en 2001. Gratuit.

La transmission de la politique monétaire au Canada

Publié en 1996. Offert au prix de 20 \$ CAN, plus la TPS et, s'il y a lieu, la taxe de vente provinciale.

* Voir les tarifs d'abonnement aux pages 41-42.

Pour commander des exemplaires de publications de la Banque du Canada, veuillez vous adresser au Service de diffusion, département des Communications, Banque du Canada, Ottawa (Ontario), Canada K1A 0G9, composer le 613 782-8248 ou adresser tout message électronique à : publications@banqueducanada.ca.

Toutes les publications de la Banque, à l'exception des *Statistiques bancaires et financières de la Banque du Canada* et de *La Banque du Canada : une histoire en images*, sont accessibles dans notre site Web à l'adresse suivante : 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 consulter la Revue de la Banque du Canada dans le site Web de la Banque (www.banqueducanada.ca/fr/revue/revlis-f.htm).

Hiver 2004-2005

La Banque du Canada, prêteur de dernier ressort

Fred Daniel, Walter Engert et Dinah Maclean

La Banque du Canada constitue pour le système financier du pays la source ultime de liquidités en monnaie nationale. Elle a donc la capacité unique de générer des créances en dollars canadiens sur la banque centrale et le pouvoir de consentir des prêts ou des avances garantis à des banques commerciales et à d'autres membres de l'Association canadienne des paiements. Dans le cadre du mécanisme permanent d'octroi de liquidités, la Banque accorde régulièrement des crédits à un jour aux institutions qui participent directement au système de transfert des paiements de grande valeur; elle peut également fournir une aide d'urgence aux institutions de



dépôt solvables qui ont besoin de crédits plus importants pour une période prolongée. Les auteurs examinent la politique qui régit la fonction de prêteur de dernier ressort de la Banque, de même que les principaux enjeux liés au mécanisme permanent d'octroi de liquidités et à l'aide d'urgence qui est offerte, les modalités dont sont assortis ces deux types de prêts et leurs critères d'admissibilité. L'article traite aussi des prêts d'urgence en monnaies étrangères, de la relation entre le mécanisme permanent d'octroi de liquidités et l'aide d'urgence, du risque systémique et de l'intervention de la Banque du Canada ainsi que du genre de situation où des liquidités pourraient être consenties aux principaux systèmes de compensation et de règlement.

La dynamique de la courbe de rendement des obligations du gouvernement canadien de 1986 à 2003

Grahame Johnson

Cet article décrit une base de données historique que la Banque du Canada a créée sur les courbes de rendement coupon zéro des obligations du gouvernement canadien. Il présente en outre les résultats d'une première analyse statistique du comportement des taux d'intérêt coupon zéro (ou taux au comptant) au cours de l'ensemble de la période d'observation et de deux sous-périodes distinctes. L'article porte plus précisément sur les points suivants : l'évolution en niveau de taux d'intérêt clés et de certains attributs représentatifs des courbes de rendement; les variations quotidiennes de ces taux d'intérêt et de ces attributs; la détermination d'un nombre relativement restreint de facteurs qui ont dicté le comportement de la courbe de rendement; et le rendement total qu'on aurait obtenu en détenant des obligations de diverses échéances pendant une durée précise.

Enquête sur les pratiques des entreprises canadiennes en matière d'établissement des prix

*David Amirault, Carolyn Kwan
et Gordon Wilkinson*

Afin de mieux comprendre le processus d'établissement des prix au sein de l'économie canadienne, les bureaux régionaux de la Banque ont sondé un échantillon représentatif constitué de 170 entreprises entre juillet 2002 et mars 2003. Les auteurs passent en revue les facteurs ayant motivé la tenue de cette enquête ainsi que la méthode utilisée pour constituer le questionnaire et réaliser les entrevues, et ils résument les réponses obtenues. L'enquête visait également à évaluer l'importance de plusieurs facteurs susceptibles d'amener les entreprises à résister aux pressions du marché en faveur d'un rajustement des prix. Les résultats de l'enquête montrent que les prix sont relativement flexibles au Canada et que cette flexibilité s'est accrue durant la dernière décennie. En général, la rigidité des prix découlerait de la peur de mécontenter les clients ou de nuire aux bonnes relations de l'entreprise ou à sa réputation. Les auteurs examinent également les implications de leurs résultats pour la politique monétaire.

Printemps 2005

Le processus de croissance à long terme de la Chine et ses retombées sur le Canada

*Michael Francis, François Painchaud
et Sylvie Morin*

Au cours des 25 dernières années, la Chine, qui était un pays à économie planifiée, a adopté de nombreuses réformes et est graduellement devenue une économie de marché socialiste, capable de générer une croissance économique robuste et durable. Son intégra-



tion croissante au sein de l'économie mondiale, alimentée par cette expansion récente et rapide, a déjà commencé à influencer sur l'activité d'autres pays et à poser des défis pour les décideurs, en Chine et à l'étranger. En plus d'analyser les déterminants de la croissance antérieure et actuelle de la Chine, les auteurs étudient les facteurs susceptibles de favoriser l'essor soutenu du pays dans l'avenir et en évaluent les retombées sur les économies canadienne et mondiale.

Frontières, monnaies communes, commerce et bien-être : que pouvons-nous déduire de l'observation des faits?

John F. Helliwell et Lawrence L. Schembri

Les données récentes indiquent que les échanges économiques à l'intérieur d'un même pays et entre les pays n'ont absolument pas la même intensité : les liens sont beaucoup plus étroits à l'intérieur des frontières nationales qu'entre les pays. Toutefois, ces résultats ne signifient pas nécessairement que les frontières et les monnaies nationales constituent d'importants obstacles au commerce qu'il faut éliminer, puisqu'ils concordent également avec l'hypothèse voulant que les échanges intérieurs soient plus efficaces parce que les producteurs nationaux sont mieux en mesure de répondre aux besoins et aux goûts des consommateurs locaux, grâce à la présence d'institutions communes ainsi que de réseaux sociaux et informationnels locaux. Mettant l'accent principalement sur les liens commerciaux à l'intérieur du Canada et des États-Unis ainsi qu'entre les deux pays, les auteurs passent en revue les données disponibles concernant l'effet négatif des frontières nationales sur l'étroitesse des liens économiques internationaux, en ce qui

touche surtout le commerce des biens et des services, et en évaluent l'incidence sur le bien-être du pays. Ils examinent également les données relatives aux conséquences de l'utilisation de monnaies communes pour le commerce et le bien-être. Comme les modèles empiriques employés jusqu'à maintenant ne permettent pas de cerner l'explication appropriée, les auteurs estiment qu'il n'est pas encore possible de tirer des conclusions définitives pour la mise en œuvre des politiques.

Résumé du colloque *Le Canada dans l'économie mondiale*

Lawrence L. Schembri

Le colloque économique de 2004 de la Banque du Canada a porté sur les liens réels et financiers entre l'économie canadienne et le reste du monde. Même si le Canada a énormément profité de son ouverture au commerce international de biens, de services et d'actifs financiers, les principaux chocs ayant frappé son économie ces dernières années sont venus pour beaucoup de l'étranger. C'est pourquoi comprendre la nature et l'ampleur des liens avec l'extérieur, leurs implications pour notre économie ainsi que le processus par lequel cette dernière s'ajuste aux chocs externes revêt une importance critique au regard de la formulation de la politique monétaire et du suivi du système financier. L'article explique l'objet de la rencontre — permettre aux économistes d'approfondir leur compréhension de ces questions de fond —, donne un aperçu des études soumises à chacune des cinq séances de travail et présente un résumé de la conférence principale ainsi que des discussions des participants à la séance de clôture.

Été 2005

Changements survenus dans les propriétés d'indicateur des agrégats monétaires au sens étroit

Tracy Chan, Ramdane Djoudad et Jackson Loi

Même si de nombreux pays ont abandonné la poursuite de cibles monétaires au cours des récentes décennies, les agrégats monétaires demeurent utiles comme indicateurs avancés de l'activité économique. Les recherches antérieures ont montré que les agrégats M1 net et M1 brut (mesurés en termes réels) ont traditionnellement été de bons indicateurs de la croissance future de la production comparativement aux autres agrégats. Cependant, avec les innovations financières et l'élimination des réserves obligatoires au cours des 20 dernières années, il est devenu très difficile pour les institutions financières de distinguer les dépôts à vue des dépôts à préavis. Aussi le moment paraît-il venu de réexaminer la valeur informative des agrégats monétaires au sens étroit dont la définition repose sur cette distinction. Au terme d'une analyse de la période qui va du premier trimestre de 1975 au premier trimestre de 2005, les auteurs concluent que les propriétés des agrégats monétaires étroits comme indicateurs avancés se sont modifiées au fil des ans et que M1+ réel se révèle depuis 1993 un meilleur indicateur de la croissance future de la production que ne le sont M1 net et M1 brut réels.

L'incidence des décisions inattendues de politique monétaire sur le marché des titres à revenu fixe

Jason Andreou

Afin de mieux comprendre les retombées des mesures de politique monétaire de la Banque

du Canada sur les rendements des obligations et des bons du Trésor, Andreou évalue l'incidence des annonces au sujet du taux directeur sur les obligations à court et à long terme durant la période allant de 1996 à 2004. Pour faciliter l'analyse, les mesures en question sont décomposées en parts attendue et inattendue. L'auteur cherche aussi à déterminer si l'introduction du régime des dates d'annonce préétablies a eu une influence sur les résultats, y compris sur les perceptions du marché. La principale constatation est que les décisions inattendues de la Banque ont un effet significatif sur la portion à court terme de la courbe de rendement, mais cet effet décroît au fur et à mesure que l'échéance augmente. La deuxième constatation, soit que l'incidence d'une décision inattendue de la Banque sur les taux d'intérêt à long terme est moindre depuis l'adoption du régime des dates d'annonce préétablies, donne à penser que les objectifs à long terme de la politique monétaire menée par la Banque sont bien compris et qu'ils sont crédibles.

Les dernières tendances en matière de placement et de gestion du risque dans le secteur canadien des régimes de retraite à prestations déterminées

Eric Tuer et Elizabeth Woodman

Les régimes de retraite à prestations déterminées englobent la majeure partie des actifs détenus dans les régimes de pension d'employeur. Depuis quelques années, un certain nombre de régimes à prestations déterminées sont sous-capitalisés, ce qui tranche nettement avec la situation des années 1990, où une grande partie d'entre eux affichaient d'importants excédents actuariels. La détérioration de la santé financière des régimes à prestations déterminées a mis en lumière les divers problèmes de structure à long terme qui pourraient



rendre plus difficile encore pour les promoteurs la gestion du risque financier associé à de tels régimes. Tuer et Woodman examinent comment les déficits de capitalisation, l'importance grandissante accordée à la gestion du risque, le climat de faibles rendements et les nouvelles conceptions à l'égard des placements influent sur les décisions d'investissement des gestionnaires de caisses de retraite à prestations déterminées au Canada. Ils s'intéressent au mode de capitalisation de ces régimes et aux nouvelles conceptions de la prime de risque sur les actions, puis abordent la question de l'adoption de plus en plus courante de méthodes de placement axées sur le passif et des répercussions de ce changement sur les placements des caisses de retraite. Les auteurs se penchent également sur d'autres influences que subit le secteur des régimes de retraite, dont : l'offre limitée d'obligations à long terme; l'élimination de la règle sur les biens étrangers; et le mouvement en faveur de la comptabilisation à la valeur actuelle et d'une approche d'évaluation actuarielle des régimes fondée sur des principes d'économie financière. Ils donnent enfin un aperçu des effets de ces facteurs sur les marchés financiers.

Automne 2005

Les exportations, les importations et l'appréciation du dollar canadien

Richard Dion, Michel Laurence et Yi Zheng

L'évaluation objective des effets que l'appréciation enregistrée par le dollar canadien en 2003 et 2004 a eus sur les importations et les exportations exige un examen détaillé des nombreux autres facteurs ayant pu entrer en ligne de compte. Dion, Laurence et Zheng analysent les

influences qu'ont subies les échanges extérieurs du Canada ces deux dernières années, y compris les mouvements du taux de change, les chocs mondiaux ou sectoriels, les entraves à l'offre nationale de certains produits et la concurrence livrée par les économies émergentes, en particulier la Chine. L'analyse est complétée par des modèles économétriques que la Banque a mis au point et qui fournissent des estimations statistiquement valides de l'incidence de la hausse du dollar canadien sur le profil d'évolution récent des exportations et des importations.

L'incidence de l'appréciation du dollar canadien sur les entreprises du pays : résultats des enquêtes de la Banque du Canada sur les perspectives des entreprises

Jean Mair

Pour savoir comment les entreprises ont été touchées par l'appréciation du dollar canadien en 2003 et 2004 et quelles mesures elles ont prises pour y réagir, la Banque a ajouté des questions à l'enquête sur les perspectives des entreprises que mènent chaque trimestre ses bureaux régionaux. Environ la moitié des firmes sondées ont déclaré être désavantagées par l'appréciation de la monnaie du pays, une sur quatre s'est dite avantagée, tandis que les autres ont affirmé que l'effet était neutre pour elles. Jean Mair classe et résume les réactions des entreprises, en indiquant les secteurs qui ont été les plus et les moins durement atteints. Elle explique pourquoi les firmes ont été favorisées ou pénalisées par l'appréciation du dollar. Elle examine aussi les mesures adoptées au fil du temps en réponse à l'appréciation pour voir ce qu'elles peuvent nous apprendre sur le processus d'ajustement des entreprises.



Quels sont les déterminants des taux de change?

Jeannine Bailliu et Michael R. King

La compréhension des causes à l'origine des variations du taux de change représente un défi constant pour les économistes. Malgré des recherches approfondies, les modèles macroéconomiques traditionnels de détermination du taux de change — à l'exception de l'équation de taux de change de la Banque du Canada — n'ont pas obtenu beaucoup de succès. Cette lacune a incité des économistes à explorer de nouvelles méthodes de modélisation fondées sur des cadres d'analyse plus complexes et plus réalistes. Dans le contexte de la forte appréciation que le dollar canadien a connue en 2003 et 2004, Bailliu et King passent en revue les différents modèles de taux de change macroéconomiques ainsi que les modèles microstructurels qui mettent en relief l'importance des mécanismes de transaction, de l'asymétrie d'information et de l'hétérogénéité des investisseurs dans la compréhension de la dynamique de court terme des taux de change. Les auteurs dressent un bilan des connaissances actuelles concernant les déterminants du taux de change, soulignent les récentes percées dans ce domaine et dégagent de nouveaux axes de recherche prometteurs.

Le taux de change et la poursuite d'une cible d'inflation au Canada

Christopher Ragan

Un taux de change flottant pouvant s'ajuster librement aux chocs qui frappent les économies canadienne et mondiale constitue une composante essentielle du cadre de maîtrise de l'inflation de la Banque du Canada. Ce taux de change joue un rôle important dans le mécanisme de transmission de la politique monétaire. D'un point de vue pratique, il est intéressant de se demander comment la Banque intègre les fluctuations du taux de change dans le processus décisionnel relatif à la conduite de la politique monétaire. C'est seulement après avoir établi la cause et le degré de persistance d'une variation du taux de change, ainsi que son effet net probable sur la demande globale, que la Banque peut déterminer la mesure de politique monétaire à appliquer pour garder l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. Ragan se penche sur la nécessité de poursuivre des cibles d'inflation et sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire, y compris sur le rôle du taux de change, avant de décrire deux catégories de variations du taux de change et leurs implications pour la politique monétaire.



ACTES DE COLLOQUE



Le Canada dans l'économie mondiale

Ce colloque, tenu à la Banque du Canada les 18 et 19 novembre 2004, a porté sur les liens réels et financiers entre l'économie canadienne et le reste du monde. Le Canada, on le sait, est considéré comme l'un des pays industrialisés les plus ouverts selon la plupart des indicateurs usuels de l'ouverture au commerce et aux flux financiers. Compte tenu des rapports étroits qui unissent le Canada et le reste du monde, comprendre la nature et la portée des liens avec l'extérieur, leurs implications pour notre économie ainsi que le processus par lequel cette dernière s'ajuste aux chocs externes revêt une importance critique au regard de la formulation de la politique monétaire et du suivi du système financier canadien par la Banque du Canada. Le principal objectif de ce colloque consistait donc à approfondir notre connaissance de ces questions cruciales.

The Expected Marginal Rate of Substitution in the United States and Canada

Andrew K. Rose (Haas School of Business)

L'auteur applique une nouvelle méthode d'estimation de la valeur attendue du taux marginal de substitution intertemporelle en se fondant exclusivement sur des données relatives aux prix et aux taux de rendement sur les marchés d'actifs. Sa méthode a ceci d'original qu'elle met à profit l'information fournie par le risque idiosyncrasique; en effet, selon la théorie, la rémunération des chocs idiosyncrasiques devrait être égale à la valeur attendue du taux marginal de substitution intertemporelle. L'auteur se sert de deux ensembles de données (mensuelles pour la période 1994-2003 et quotidiennes pour l'année 2003) portant sur les actions de grandes sociétés inscrites à la cote des bourses de New York et de Toronto. Pour les deux fréquences, l'auteur obtient des mesures estimatives de la valeur attendue du taux marginal de substitution intertemporelle qui sont à la fois plausibles, fort

précises et très volatiles dans le temps. À l'aide de ces mesures, l'auteur évalue ensuite le degré d'intégration interne et croisée des deux marchés boursiers. Les résultats indiquent que les marchés sont intégrés à l'interne, en ce sens que les divers actifs qui y sont négociés présentent la même valeur attendue du taux marginal de substitution intertemporelle. Constat encore plus intéressant, la méthode élaborée par l'auteur est suffisamment puissante pour permettre de rejeter l'hypothèse d'intégration croisée des deux marchés boursiers ainsi que des marchés boursier et obligataire.

Is There a Quantity Puzzle Within Countries? An Application Using U.S. and Canadian Data

Jean Imbs (London School of Business et Université de Lausanne)

Les variations du revenu disponible (net des transferts) présentent une plus forte corrélation entre les États américains ou les provinces canadiennes que celles de la production locale. Les plans de consommation sont moins corrélés d'un pays à l'autre que les cycles économiques, une anomalie théorique que Backus, Kehoe et Kydland ont qualifiée de « quantity puzzle ». Comme l'ont montré des études antérieures, les mouvements du PIB tendent dans l'ensemble à être fortement synchronisés dans les régions financièrement intégrées. À l'échelle nationale, par contre, l'intégration financière est associée à des cycles économiques moins corrélés, conformément à ce que prévoit le modèle international type de cycles réels. Autrement dit, le problème du « quantity puzzle » se manifeste uniquement à l'échelle internationale et découle des répercussions particulières qu'ont les flux de capitaux sur les corrélations de la production entre les pays.

Multilateral Adjustment and the Canadian Dollar

*Jeannine Bailliu (Banque du Canada),
Ali Dib (Banque du Canada)
et Lawrence Schembri (Banque du Canada)*

En régime de changes flottants, les appréciations rapides et substantielles comme celles qu'a connues le dollar canadien en 2003 et de nouveau en 2004 posent un certain nombre de difficultés aux banques centrales lorsqu'elles doivent définir, le cas échéant, la réaction optimale de la politique monétaire. La réaction de la banque centrale devrait dépendre essentiellement des forces à l'origine de l'appréciation. En 2003, à la lumière de l'évolution des taux de change d'autres pays, il apparaissait que la montée du dollar canadien tenait en partie à un ajustement multilatéral aux importants déséquilibres de la balance courante et des finances publiques aux États-Unis.

Pour rendre compte des situations où le comportement du dollar canadien est surtout dicté par les ajustements multilatéraux liés aux déséquilibres présents aux États-Unis, il convient de ne pas se limiter au modèle empirique habituel du taux de change bilatéral. Les auteurs élargissent le modèle bilatéral utilisé à la Banque du Canada en recourant à une méthodologie à variable de seuil qui permet de faire varier la spécification du modèle empirique lorsque les déséquilibres observés aux États-Unis sont considérables. Ils incluent également les déficits budgétaire et de la balance courante de ce pays parmi les variables explicatives et constatent que le modèle à seuil surpasse le modèle traditionnel pour ce qui est du pouvoir explicatif à l'intérieur de l'échantillon et de la capacité de prévision à l'extérieur de celui-ci.



NEMO: An Equation for the Canadian Dollar
John F. Helliwell (Université de la Colombie-Britannique), Ramzi Issa (Banque du Canada), Robert Lafrance (Banque du Canada) et Qiao Zhang (Banque du Canada)

NEMO est une équation de taux de change bilatéral nominal fondée sur un rapport à long terme entre le taux de change effectif, les cours réels des produits de base non énergétiques et les écarts de la productivité du travail observés entre le Canada et les États-Unis. À ce rapport s'ajoute une dynamique de court terme reflétant les variations de l'écart entre les taux d'intérêt canadiens et américains, l'évolution du billet vert face aux autres devises et une mesure de la perception du risque sur les marchés internationaux.

Les valeurs explicatives retenues pour estimer NEMO se sont avérées significatives et robustes. Le modèle s'accorde bien avec les données, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de l'échantillon, et une simulation dynamique de l'équation permet de rendre compte de la plupart des mouvements du taux de change relevés depuis 1975.

Terms of Trade and Current Account Fluctuations: Evidence from Canada
Hafedh Bouakez (HEC Montréal) et Takashi Kano (Banque du Canada)

Les auteurs tentent de déterminer si le fait d'élargir le modèle intertemporel de la balance courante pour permettre des variations des termes de l'échange produit un meilleur ajustement du modèle aux données. À l'aide d'un modèle d'actualisation vérifiable, ils élaborent une représentation de la balance courante qui englobe l'effet de Harberger-Laursen-Metzler, selon lequel une amélioration temporaire des termes de l'échange fait augmenter le solde de

la balance courante. Le modèle d'actualisation est testé à partir des données du Canada. Les résultats obtenus indiquent que les contraintes inter-équations découlant du modèle sont rejetées par les données, et que les variations des termes de l'échange n'ont pas d'incidence marquée sur la balance courante du Canada.

The Current Account and the Interest Rate Differential in Canada
Martin Boileau (HEC Montréal) et Michel Normandin (HEC Montréal)

En s'appuyant sur des données canadiennes recueillies après 1975, les auteurs étudient l'évolution conjointe de la production, de la balance courante et de l'écart entre les taux d'intérêt dans le contexte des cycles économiques. Ils interprètent cette évolution au moyen du modèle simple d'une petite économie ouverte où les agents peuvent accéder aux marchés financiers internationaux, mais reçoivent sur leurs actifs étrangers des intérêts distincts selon le pays créditeur. L'écart de taux d'intérêt est corrélé négativement à la position extérieure nette du pays. Les auteurs constatent l'étroite correspondance entre leur modèle et les données analysées.

Growth and Integration: The Emergence of China and India and the Implications for Canada

Brigitte Desroches (Banque du Canada), Michael Francis (Banque du Canada) et François Painchaud (Banque du Canada)

Les auteurs analysent l'expansion économique de la Chine et de l'Inde, l'intégration de ces deux pays à l'économie mondiale ainsi que les conséquences de cette évolution pour le Canada. À cette fin, ils élaborent un cadre unifié qui permet de comprendre l'influence

du commerce sur la croissance — lien qui semble important dans de nombreux pays — et ainsi de remédier au manque de données empiriques sur le sujet. Les auteurs se servent du cadre pour estimer cette influence, en tenant compte de variables susceptibles de déterminer l'avantage comparatif à long terme d'un pays. Grâce à l'information obtenue, ils évaluent ensuite l'incidence des réformes institutionnelles et de la libéralisation des échanges dans des pays tels que la Chine et l'Inde et les retombées pour des pays comme le Canada. Leurs résultats tendent à indiquer que, si la libéralisation des échanges n'a peut-être pas eu un effet évident sur la croissance en Chine et en Inde, elle a par contre amplifié l'incidence favorable des réformes institutionnelles sur le plan économique. Les auteurs constatent, par ailleurs, que l'intégration de la Chine et de l'Inde à l'activité mondiale a été bénéfique pour le PIB du Canada.

Economic Integration in Europe: Its Effects on Canada

Richard Cameron (Commerce international Canada), Denise Côté (Banque du Canada) et Christopher Graham (Banque du Canada)

Au cours des cinquante dernières années, les pays européens ont engagé un train de mesures qui a permis de libéraliser les échanges commerciaux et modifié la mobilité des facteurs entre les États membres de l'Union européenne (EU). Ils ont également harmonisé diverses politiques publiques, notamment au chapitre du commerce extérieur et de l'expansion monétaire. Ce mouvement d'intégration a grandement favorisé l'essor des transactions économiques à l'intérieur de l'Europe, peut-être aux dépens des échanges et de la mobilité des facteurs entre le continent et les États non

membres comme le Canada. Les auteurs de l'étude dissèquent les répercussions que cette intégration économique a eues sur le commerce canado-européen.

À l'aide d'un modèle d'estimation des parts d'exportation canadiennes qui prend en compte la compétitivité relative et le revenu réel relatif, les auteurs constatent que l'intégration accrue des économies européennes a réduit la part des exportations canadiennes vers l'Europe. Ce recul tient quasi exclusivement à la chute massive de l'importance relative des exportations de produits non énergétiques vers le Royaume-Uni. Qui plus est, si l'on prend en considération la progression des échanges canado-américains, on note que la part des exportations canadiennes vers l'Europe, hors Royaume-Uni, est demeurée stable depuis cinquante ans, alors que les expéditions de produits canadiens à destination du Royaume-Uni se sont inscrites en baisse. Ce courant dans les importations du Royaume-Uni semble induit en grande partie par la création, en 1960, de l'Association européenne de libre-échange, dont le Royaume-Uni est un des membres fondateurs. Il s'explique aussi par l'entrée de ce pays dans la Communauté économique européenne en 1973, adhésion qui priva le Canada et d'autres États du Commonwealth, tels que l'Australie et la Nouvelle-Zélande, des liens commerciaux privilégiés avec le Royaume-Uni dont ils avaient bénéficié jusque-là.



John Kuszczak Memorial Lecture

Canada's Exchange Rate: New Evidence, a Simple Model, and Policy Implications

Charles Engel (Université du Wisconsin)

D'après un nouvel ensemble de données recueillies par la société Economist Intelligence Unit sur l'évolution des prix de 97 biens de consommation au Canada et aux États-Unis, l'« effet frontière » — c'est-à-dire le degré d'intégration des deux économies, mesuré selon les écarts par rapport à la loi du prix unique — s'est intensifié tout au long des années 1990, pour ensuite diminuer de façon marquée entre 2001 et 2004. Cette évolution fait écho à celle du dollar canadien, dont le taux de change nominal serait devenu de plus en plus désaligné par rapport à la devise américaine jusqu'en 2001 et dont l'appréciation, depuis, a eu pour effet de rétrécir l'écart des prix à la consommation entre les deux pays.

La littérature révèle l'existence d'un lien entre la valeur réelle du dollar canadien et les prix des produits de base et pose l'hypothèse que les prix relatifs des biens non échangeables et des biens échangeables servent de courroie de transmission. L'auteur présente des données qui tendent à réfuter cette hypothèse. Il propose une autre explication à l'aide d'un modèle simple où les prix des biens finaux sont établis en monnaie locale. Dans un tel modèle, la conduite d'une politique monétaire concertée optimale donne la possibilité d'atténuer les variations du taux de change nominal.

Regional and Industrial Business

Cycle Fluctuations in Canada:

A North American Perspective

Marc-André Gosselin (Banque du Canada),

René Lalonde (Banque du Canada),

Jean-François Perrault (Banque du Canada)

et Gerald Stuber (Banque du Canada)

Les liens de plus en plus étroits qui unissent les économies canadienne et américaine sont généralement étudiés dans la littérature soit sous l'angle des tendances relatives aux flux commerciaux bilatéraux aux échelons régional et sectoriel, soit du point de vue des corrélations ou des points communs observés dans les fluctuations du cycle économique. Dans la présente étude, Gosselin et ses collaborateurs combinent les deux approches. En examinant formellement les cycles économiques du Canada et des États-Unis aux niveaux régional et sectoriel, ils font une analyse approfondie de la mesure dans laquelle les phases d'expansion et de récession des deux pays sont liées.

À l'aide d'un ensemble de données sectorielles uniques sur la production dans les régions canadiennes et américaines, les auteurs examinent dans quelle mesure les composantes des fluctuations cycliques sont influencées au Canada par les variations nord-américaines, canadiennes et régionales de la production sectorielle. Pour ce faire, ils cernent les facteurs communs à chaque industrie dans une perspective nord-américaine, canadienne et régionale, en recourant à une approche espace d'états.

Pour la période de 1963 à 2001, les auteurs constatent que la composante commune nord-américaine, la composante commune canadienne et la composante régionale ont toutes trois été d'importants déterminants des fluctuations cycliques dans les régions et les secteurs industriels du Canada. Ils observent également

que la part de la variance des cycles commune aux économies canadienne et américaine s'est accrue au cours de la période d'estimation aux dépens de la part attribuable aux chocs régionaux, ce qui donne à penser que l'intégration économique s'est peut-être accompagnée d'une réduction de l'asymétrie des cycles entre les régions du Canada.

Aspects of Canadian and U.S. Business Cycles *Graham Voss (Université de Victoria)*

Dans le cadre d'une recherche non structurée, l'auteur étudie l'interaction entre les cycles des économies canadienne et américaine dans le but d'en caractériser divers aspects. Il cherche d'abord à déterminer si, comme on aurait pu s'y attendre, l'intégration accrue qui s'est opérée entre les deux économies ces dernières décennies s'est accompagnée d'un plus grand synchronisme de leurs cycles, mais il n'observe que peu de signes donnant à penser que tel a été le cas. Examinant ensuite les corrélations entre les secteurs industriels des États-Unis et du Canada, l'auteur ne constate la présence d'aucun effet frontière. Sous une perspective sectorielle, les deux pays semblent donc constituer une seule et même région économique.

Economic Integration, the Business Cycle, and Productivity in North America

Roberto Cardarelli (Fonds monétaire international) et M. Ayhan Kose (Fonds monétaire international)

Les auteurs analysent l'incidence des principaux accords commerciaux canado-américains sur la dynamique des cycles économiques et la productivité au Canada. L'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) et son prédécesseur, l'Accord de libre-échange entre le Canada et les États-Unis (ALE), ont entraîné une expansion

considérable des flux commerciaux. L'on ne peut nier le rôle accru que les facteurs communs ont joué dans l'évolution des cycles économiques au Canada et aux États-Unis depuis le début des années 1980, mais force est de constater que les facteurs idiosyncrasiques et les facteurs proprement nationaux demeurent importants au Canada. Parallèlement, bien que le renforcement de l'intégration des échanges semble avoir contribué à améliorer la productivité totale des facteurs dans les secteurs d'activité canadiens, il reste que les différences structurelles persistantes entre les deux pays ont empêché la convergence des taux de croissance de la productivité globale du travail. Si ces constatations militent apparemment contre l'adoption d'une union monétaire, elles semblent aussi indiquer que des bénéfices substantiels pourraient découler de l'abaissement des dernières barrières commerciales existantes.

Séance de clôture : Les politiques macro-économiques et le rôle du Canada à l'échelle internationale

Premier commentaire

Mark Carney (Banque du Canada), fort de son expérience de près d'un an au ministère des Finances en tant que représentant du Canada auprès du G7, fait part de plusieurs observations intéressantes sur le processus décisionnel du G7 et le rôle du Canada. Il discute tout d'abord des questions auxquelles le G7 a accordé la priorité ces dernières années. À son avis, le Groupe a consacré au moins la moitié de son temps aux dossiers du développement et de la dette des pays les plus pauvres, tout en s'intéressant de près à la surveillance générale du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale. Il est arrivé fréquemment



que d'autres défis relatifs aux politiques macroéconomiques internationales ne reçoivent pas toute l'attention à laquelle on se serait normalement attendu. Carney estime que trois sujets revêtent de l'importance pour le Canada à cet égard : la réforme de l'architecture financière internationale, la résolution structurelle des déséquilibres mondiaux et l'évolution actuelle des cours du pétrole et des taux de change. Il considère que le pays a le devoir de continuer à faire avancer ces dossiers par des analyses approfondies et impartiales et par les liens de collaboration que la Banque du Canada entretient avec d'autres banques centrales. Le pays peut mettre à profit les résultats macroéconomiques enviables qu'il a obtenus récemment pour apporter une contribution valable à l'étude de ces questions.

Deuxième commentaire

John Helliwell (Université de la Colombie-Britannique) propose un survol éclairant de plusieurs études présentées au colloque. Il met en évidence un constat commun à beaucoup d'entre elles, soit que les marchés nationaux semblent avoir conservé leur caractère distinct, malgré la croissance rapide que les échanges commerciaux et les mouvements de capitaux internationaux ont connue depuis la fin de la Deuxième Guerre mondiale. Helliwell observe que cet « effet frontière » tient peut-être moins à la présence d'obstacles classiques au commerce qu'aux gains d'efficience que permettent l'existence d'institutions communes et la convergence des préférences et des valeurs au sein d'un même pays.

Le conférencier souligne d'ailleurs l'importance des institutions, définies au sens large de façon à englober le capital social, pour la croissance économique. Il fait valoir que les pays de taille

moyenne tels que le Canada, qui ne peuvent prétendre être des puissances militaires ou économiques mais qui ont largement contribué à la bonne gouvernance tant à l'intérieur de leurs frontières que dans la communauté internationale, peuvent jouer un rôle de premier plan. Ils peuvent notamment former des coalitions en vue de réformer les institutions internationales traditionnelles ou mener de nouvelles expériences, comme la création du G20, pour combler l'écart entre le G3 et les pays à marché émergent en matière d'élaboration de politiques.

Troisième commentaire

William R. White (Banque des Règlements Internationaux) poursuit la réflexion de Helliwell sur le rôle d'« intermédiaire franc et consciencieux » qu'exerce le Canada dans les délibérations sur les politiques macroéconomiques à l'échelle internationale. À la lumière de son expérience de sous-gouverneur à la Banque du Canada puis de conseiller économique à la Banque des Règlements Internationaux, il brosse un tableau d'ensemble intéressant et convaincant de la contribution que le Canada (par l'intermédiaire de sa banque centrale) et les économistes du pays ont apportée sur la scène internationale à l'instauration du cadre conceptuel d'élaboration des politiques macroéconomiques, au processus de coopération et aux institutions elles-mêmes. White insiste particulièrement sur la participation du pays à la promotion de la stabilité financière.



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 ([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 (www.banqueducanada.ca/fr/trlist-f.htm).

Documents de travail

2005-1

Self-Enforcing Labour Contracts and the Dynamics Puzzle
Christian Calmès

L'auteur propose un cadre théorique pour la validation d'un mécanisme de propagation interne reposant sur des fondements microéconomiques. Il élabore un modèle représentant une économie à engagement partiel dans laquelle des contrats de travail auto-exécutoires endogènes ont pour effet de découpler le salaire



réel et la productivité marginale du travail. Le partage du risque entre l'entrepreneur et le travailleur, tous deux confrontés à des problèmes d'engagement, permettrait d'expliquer les covariations prolongées observées entre la consommation et le travail. Comme ces covariations sont à la source de la persistance de la réaction de la production aux chocs technologiques exogènes, cette persistance pourrait à son tour être générée par les rigidités réelles endogènes propres à l'économie. L'auteur démontre que, dans ce cadre, la persistance dépend en définitive du pouvoir initial de négociation et du degré de partage du risque.

2005-2

The Stochastic Discount Factor: Extending the Volatility Bound and a New Approach to Portfolio Selection with Higher-Order Moments

Fousseni Chabi-Yo, René Garcia et Eric Renault

L'objet de l'étude est l'extension du concept bien connu de borne de variance proposé par Hansen et Jagannathan. Alors que ces derniers caractérisent la variance minimale que doit avoir un facteur d'actualisation stochastique admissible pour que soit évalué correctement un ensemble d'actifs primitifs, Chabi-Yo, Garcia et Renault considèrent l'effet qu'a sur cette borne de variance l'ajout de contraintes imposées par l'évaluation correcte des fonctions quadratiques des gains de ces actifs primitifs. Ils abordent ainsi le problème de l'évaluation d'actifs dérivés dont les gains sont par définition des fonctions non linéaires des gains des actifs sous-jacents. Ils trouvent utile de décrire la frontière de variance ainsi obtenue dans un espace à trois dimensions mettant en jeu non seulement les rendements espérés et

leur variance, mais aussi leur coefficient d'asymétrie. De même que la frontière de variance de Hansen et Jagannathan présente une relation de dualité avec la frontière efficiente moyenne-variance du choix optimal de portefeuille au sens de Markowitz, la frontière que proposent Chabi-Yo, Garcia et Renault peut être interprétée en termes du choix d'un portefeuille dont le risque est minimisé étant donné le coût, le rendement espéré et (ce qui est nouveau) le coefficient d'asymétrie du portefeuille. En ce sens, les auteurs donnent un nouvel éclairage au problème de choix de portefeuille en présence de rendements asymétriques.

2005-3

Pre-Bid Run-Ups Ahead of Canadian Takeovers: How Big Is the Problem?

Michael R. King et Maksym Padalko

Les auteurs examinent la manière dont évoluent le cours des actions et le volume des transactions à l'approche d'une offre publique d'achat (OPA); leur échantillon englobe 420 entreprises canadiennes ayant été l'objet de telles opérations entre 1985 et 2002. Les hausses de cours qui précèdent une OPA peuvent être dues à une fuite d'information résultant d'opérations d'initié illicites et/ou à des anticipations du marché liées à des rumeurs véhiculées dans les médias. Prenant appui sur les résultats empiriques de chercheurs ayant analysé des délits d'initié et l'évolution du volume des transactions à l'approche d'annonces imprévues, les auteurs génèrent une prévision des rendements et des volumes anormaux susceptibles d'être observés avant la première annonce d'une OPA. Ils constatent une autocorrélation du volume des transactions et un renversement de tendance dans les rendements durant la période étudiée. Le cours de l'action grimpe



peu avant l'annonce proprement dite, et tant les rendements anormaux que les volumes anormaux sont significativement supérieurs à zéro. Le prix de l'action de l'entreprise visée réagit de façon significative à l'OPA, aussi bien à la hausse qu'à la baisse. Cette évolution des cours et des volumes semble davantage tenir à des anticipations du marché qu'à des fuites d'information découlant de délits d'initié.

2005-4

State-Dependent or Time-Dependent Pricing: Does It Matter for Recent U.S. Inflation?

Peter J. Klenow et Oleksiy Kryvtsov

L'inflation est égale au produit d'une marge extensive, correspondant à la proportion d'articles dont le prix est rajusté, par une marge intensive, qui reflète la valeur moyenne des rajustements observés. La variance de l'inflation au fil du temps peut se décomposer en ces deux éléments. La marge extensive joue un rôle important dans de nombreux modèles d'établissement des prix qui dépendent de l'état de la nature, alors que la marge intensive est la seule source de variation de l'inflation dans les modèles probabilistes intégrant des contrats échelonnés de prix. Les auteurs utilisent les microdonnées que le Bureau of Labor Statistics des États-Unis recueille sur les prix à la consommation pour décomposer la variance mensuelle de l'inflation entre 1988 et 2003. Ils constatent que celle-ci est déterminée à environ 95 % par les fluctuations de l'amplitude moyenne des variations de prix (la marge intensive). Lorsque les paramètres d'un modèle bien connu qui dépend de l'état de la nature sont calés sur cette décomposition de la variance empirique, les profils de réaction obtenus sont très voisins de ceux que l'on observe dans les modèles probabilistes à contrats échelonnés de prix.

2005-5

Y a-t-il eu surinvestissement au Canada durant la seconde moitié des années 1990?

Sylvain Martel

Cette étude sur le surinvestissement se démarque des publications existantes par l'approche structurelle qu'elle utilise. Pour modéliser l'investissement en machines et matériel, nous avons employé un VAR structurel que nous avons identifié en imposant des restrictions de long terme, comme l'ont fait Blanchard et Quah (1989). Les composantes transitoires générées par le modèle indiquent un surinvestissement marginal de moins de 5 % en machines et matériel en 2000, en dépit d'une forte surévaluation du marché boursier.

2005-6

Monetary Policy under Model and Data-Parameter Uncertainty

Gino Cateau

Un premier type d'incertitude, touchant le modèle lui-même, tient à l'existence de trois modèles plausibles de l'économie. Un second type, entourant cette fois les données et les paramètres, provient du fait que les données en temps réel sont des estimations imprécises des données véritables. La banque centrale modélise explicitement les processus d'erreur de mesure de l'inflation et de l'écart de production, mais elle est consciente qu'elle ne connaît pas leurs paramètres précis (d'où l'incertitude relative aux données et aux paramètres). Elle choisit sa règle de Taylor en tenant compte du risque spécifique associé à la multiplicité des configurations possibles en matière de modèles et de paramètres. L'auteur constate que, si la banque centrale est suffisamment préoccupée par la stabilisation de l'écart de production, il en résulte une diminution

sensible des coefficients de la règle de Taylor même si la banque assigne une pondération peu élevée à la réduction de la variabilité des taux d'intérêt dans sa fonction de perte. Il relève également que l'aversion pour l'incertitude liée au choix du modèle et pour celle relative aux données et aux paramètres peut générer une règle de Taylor optimale conforme à la règle de Taylor empirique. Sous certaines conditions, un petit degré d'aversion suffit pour obtenir la règle empirique.

2005-7

Determinants of Borrowing Limits on Credit Cards

Shubhasis Dey et Gene Mumy

La différence entre le montant des limites de crédit accordées et le montant effectif des emprunts suffit à créer sur le marché des cartes de crédit une asymétrie d'information. Cette asymétrie peut rendre ce marché incomplet et produire, a posteriori, une mauvaise allocation des ressources. Il se pourrait fort bien, en effet, que les ménages qui se voient refuser un prêt représentent un risque moins élevé que certains détenteurs de cartes qui font largement appel à leur ligne de crédit. À partir des données de l'enquête menée par la Réserve fédérale américaine sur les finances des consommateurs, les auteurs concluent à une corrélation positive entre la solvabilité de l'emprunteur et la limite de crédit, une fois pris en compte l'endogénéité des taux débiteurs et les effets de la sélection par les banques des détenteurs de cartes. D'après leurs estimations, le niveau optimal des limites de crédit consenties varie en fonction inverse des taux d'intérêt.

2005-8

Recent Developments in Self-Employment in Canada

Nadja Kamhi et Danny Leung

Les auteurs étudient l'évolution récente de la proportion des travailleurs autonomes au Canada. Entre 1987 et 1998, cette proportion a progressé de 3,5 points de pourcentage et est passée de 13,8 % à 17,3 %. De 1999 à 2002, par contre, elle a baissé de 1,9 point de pourcentage, de sorte qu'en 2002, elle ne dépassait plus que de 0,2 point le niveau de 1992. Les auteurs explorent les causes possibles de ce retournement. Ils examinent les tendances par tranche d'âge, sexe et catégorie de travailleurs autonomes, avant de faire ressortir l'influence des transformations de la structure sectorielle de l'emploi et l'incidence des changements observés au sein de chaque branche d'activité. Le rôle du cycle économique et d'autres facteurs macroéconomiques comme la fiscalité est aussi analysé.

2005-9

State Dependence in Fundamentals and Preferences Explains Risk-Aversion Puzzle

Fousseni Chabi-Yo, René Garcia et Eric Renault

Les auteurs présentent un modèle économique à changement de régime qui permet de reproduire les énigmes relatives à l'aversion pour le risque et au facteur d'actualisation stochastique mises en évidence par Jackwerth. Ils construisent un modèle où les préférences des investisseurs et leur consommation dépendent d'une variable d'état qui suit un processus de type



markovien à deux régimes et génèrent une série de prix d'options d'achat européennes. Au moyen de la méthodologie d'estimation non paramétrique proposée par Jackwerth, ils déduisent des fonctions d'aversion absolue pour le risque et d'actualisation stochastique pour chaque valeur de la richesse. Ces fonctions présentent les mêmes anomalies que celles obtenues par Jackwerth à partir des données réelles. Lorsque la même méthodologie est appliquée à chaque état de l'économie, les anomalies disparaissent. D'après ces résultats, l'existence de changements de régime dans l'économie pourrait expliquer ces deux énigmes.

2005-10

Educational Spillovers: Does One Size Fit All?

Robert Baumann et Raphael Solomon

Dans un modèle de recherche d'emploi formalisant explicitement la production, où les agents accumulent des quantités hétérogènes de capital humain, le salaire individuel est fonction du capital humain moyen au sein de la population en recherche d'emploi. En utilisant ce modèle et un vaste ensemble de données de panel en provenance des États-Unis, les auteurs estiment une équation de salaire à la Mincer enrichie de termes représentant le capital humain moyen. Ils constatent l'existence d'un effet de débordement positif et significatif, dont l'ampleur varie selon le sexe, le groupe (Blancs, Noirs et personnes d'origine hispanique) et le niveau de scolarité atteint. Les variations de cet effet ne sont attribuables que partiellement au métier choisi.

2005-11

An Analysis of Closure Policy under Alternative Regulatory Structures

Greg Caldwell

L'auteur élabore un modèle théorique de fermeture d'une banque défailante, dans lequel les autorités doivent décider, dans un premier temps, de l'opportunité de fermer ou non l'institution et, dans un deuxième temps, des modalités de fermeture. En postulant que la décision de fermeture est crédible, l'auteur compare deux régimes de résolution des défaillances sous l'angle de leur incidence respective sur le bien-être. Dans le premier régime, un super-organisme de réglementation cumule les fonctions de surveillance des banques, de fermeture des institutions défailtantes et de résolution des défaillances; les décisions relatives à cette dernière fonction sont dictées par l'efficacité *ex post*. Dans le second régime, la décision de fermer ou non les banques défailtantes revient à un organisme de surveillance, tandis que la résolution des défaillances relève d'une société d'assurance dépôts, qui applique le principe du moindre coût. Chaque banque détermine le niveau de risque optimal de son portefeuille de prêts en fonction du régime qui est retenu. L'organisme de surveillance peut limiter les incitations des banques à déplacer leurs risques *ex ante* en haussant les exigences de fonds propres. Une telle mesure nuit cependant à la bonne allocation des ressources économiques, en forçant l'abandon de certains projets susceptibles d'améliorer le niveau de bien-être. La discipline de marché est déterminée de façon exogène, par la proportion des

déposants non assurés, et de façon endogène, par le choix du régime de résolution des défaillances et des exigences de fonds propres. Lorsqu'une telle discipline s'exerce, le second régime se révèle légèrement plus efficace que le premier. En l'absence de discipline de marché, par contre, aucun des deux régimes ne s'avère supérieur à l'autre lorsqu'il repose sur l'imposition d'exigences de fonds propres.

2005-12

Do Exchange Rates Affect the Capital-Labour Ratio? Panel Evidence from Canadian Manufacturing Industries

Danny Leung et Terence Yuen

En utilisant des données sectorielles sur les industries manufacturières du Canada pour la période de 1981 à 1997, les auteurs obtiennent des résultats empiriques qui montrent la présence d'une relation négative entre le ratio capital/travail et le coût d'usage du capital par rapport au coût du travail. Une hausse de 10 % du coût d'usage des machines et du matériel (MM) comparativement au coût du travail entraîne une diminution de 3,3 % du ratio MM/travail à long terme. En supposant que les variations du taux de change sont pleinement transmises aux prix des machines et du matériel importés, une dépréciation permanente de 10 % du taux de change a comme effet maximal une augmentation de 5,2 % du coût d'usage des machines et du matériel, et une baisse de 1,7 % du ratio MM/travail. Ce résultat implique que la croissance cumulative du ratio MM/travail aurait été de 2,3 points de pourcentage plus élevée durant la période de 1991 à 1997, n'eût été la dépréciation du dollar canadien. Cet écart peut sembler considérable; cependant, comme les machines et le matériel

représentent approximativement un tiers du capital total, et le capital, environ un tiers également de la production nominale, l'effet sur la productivité du travail est limité, selon un cadre simple de comptabilité de la croissance.

2005-13

Efficiency and Economies of Scale of Large Canadian Banks

Jason Allen et Ying Liu

Les auteurs mesurent les économies d'échelle et le rapport efficacité-coût dans le temps des six principales banques canadiennes. Pour ce faire, à partir d'un ensemble unique de données longitudinales allant de 1983 à 2003, ils estiment des fonctions de coût regroupées, de type translog, à partir desquelles ils établissent des indices d'efficacité relative et d'économie d'échelle. La désagrégation des données leur permet de créer un modèle selon lequel les banques canadiennes sont associées à de multiples produits, notamment dans des branches d'activité non traditionnelles. Ils incorporent aux fonctions de coût des composantes tenant compte des changements d'ordre technologique et réglementaire intervenus durant la longue période couverte par les données analysées ainsi que de leurs effets spécifiques, variables dans le temps, sur les banques. Les auteurs sont amenés à rejeter l'hypothèse de rendements d'échelle constants, invalidée par leur modèle. Leurs conclusions donnent à penser qu'il y a place pour des économies d'échelle au sein du secteur bancaire canadien. Les auteurs constatent également que les changements technologiques et réglementaires survenus ont eu une nette incidence positive sur la structure de coûts des banques.



2005-14

Labour Market Adjustments to Exchange Rate Fluctuations: Evidence from Canadian Manufacturing Industries

Danny Leung et Terence Yuen

Les auteurs sont parmi les premiers à présenter des données empiriques sur les ajustements du marché du travail à l'évolution du taux de change dans les industries manufacturières canadiennes. Selon leurs estimations, qu'ils obtiennent en utilisant la méthode des moments généralisés afin de tenir compte du problème d'endogénéité, cette évolution aurait une grande incidence sur le facteur travail. Les auteurs calculent qu'au cours de la période 1981-1997, une baisse (ou une hausse) de 10 % du dollar canadien fait augmenter (ou diminuer) l'emploi de 10 à 12,5 % au total. Cet effet est principalement attribuable à la progression (ou au recul) que connaît la demande de produits nationaux, tant au pays qu'à l'étranger, lorsque la monnaie se déprécie (ou s'apprécie). Les auteurs notent que la sensibilité du facteur travail aux variations du taux de change a été plus marquée dans les années 1990 que durant la décennie précédente. Ils observent également que les industries fortement ou moyennement ouvertes aux échanges ajustent davantage le facteur travail que les autres. Enfin, ils estiment que les mouvements du taux de change ont une incidence pratiquement nulle sur les salaires réels dans toutes les industries manufacturières.

2005-15

Learning-by-Doing or Habit Formation?

Hafedh Bouakez et Takashi Kano

Dans une étude récente, Chang, Gomes et Schorfheide élargissent le modèle type de cycles réels en y introduisant un mécanisme

d'apprentissage qui permet à l'offre de travail d'influencer la productivité future. Ils constatent que ce mécanisme amplifie la propagation des chocs et affine la valeur prédictive du modèle type de cycles réels. Bouakez et Kano montrent dans leur étude que le modèle intégrant un mécanisme d'apprentissage est observationnellement quasi équivalent à un modèle de cycles réels faisant intervenir la formation d'habitudes en matière de travail (ou, ce qui revient au même, de loisir). Lorsque des valeurs identiques sont attribuées aux paramètres des deux modèles, ceux-ci génèrent des sentiers d'équilibre similaires pour la production, la consommation et l'investissement, mais différents pour le nombre d'heures travaillées. Les auteurs déterminent par des techniques bayésiennes lequel des deux modèles étudiés présente le meilleur ajustement aux données américaines. D'après leurs résultats, le modèle de cycles réels avec formation d'habitudes est mieux étayé par les données.

2005-16

Endogenous Central Bank Credibility in a Small Forward-Looking Model of the U.S. Economy

René Lalonde

Le crédit dont jouissent les autorités monétaires influencerait fortement sur la relation entre l'inflation et la position de l'économie dans le cycle. En complément des recherches existantes, l'auteur estime un petit modèle prospectif de l'économie américaine où la crédibilité de la banque centrale est endogène. Son approche se démarque de plusieurs façons de celle de ses prédécesseurs. Tout d'abord, l'auteur endogénéise et estime des paramètres de crédibilité en postulant que les anticipations d'inflation traduisent le fait que certains agents ont un

comportement adaptatif et d'autres un comportement prospectif. Deuxièmement, il intègre dans ses modèles deux types de crédibilité : l'une fondée sur les résultats obtenus par les autorités monétaires dans le passé et l'autre sur les effets anticipés de leur action. Troisièmement, il estime une relation non linéaire entre la crédibilité de la politique monétaire et les écarts de l'inflation par rapport à son niveau cible, lequel varie par hypothèse dans le temps. Enfin, l'auteur a recours à des indices de crédibilité non dichotomiques, qui peuvent prendre un continuum de valeurs. Il observe des effets de crédibilité probants, stables et statistiquement significatifs qui induisent une forte inertie de l'inflation. D'après ses résultats, la valeur des indices de crédibilité endogène a augmenté continuellement sous les différents régimes de politique monétaire.

2005-17

Risk Perceptions and Attitudes

Miroslav Misina

Les changements de la perception du risque ont servi à expliquer dans divers contextes l'évolution à court terme des marchés financiers, les phénomènes d'amplification des fluctuations sur ces marchés ainsi que les périodes d'« exubérance irrationnelle ». Selon les tenants de cette approche, les changements de perception influencent les actions entreprises en situation risquée, ce qui crée une divergence entre l'attitude face au risque dénotée par ces actions et celle mesurée a priori par les coefficients d'aversion pour le risque d'Arrow-Pratt. Pour tenir compte de cette divergence, l'auteur intègre la notion de perception du risque à la théorie de l'utilité espérée et propose de mesurer l'attitude qui transparaît implicitement dans les actions des agents au moyen d'un

nouvel indicateur : l'aversion implicite pour le risque. Les propriétés de cet indicateur sont définies par les attentes de l'agent concernant l'avenir. Les idées maîtresses de l'étude sont illustrées à l'aide d'un modèle d'évaluation des actifs.

2005-18

Lines of Credit and Consumption

Smoothing: The Choice between Credit Cards and Home Equity Lines of Credit

Shubhasis Dey

Postulant que les consommateurs recourent aux lignes de crédit pour lisser leur consommation au fil du temps et des circonstances, l'auteur modélise les conditions qui les amènent à emprunter à l'aide d'une carte de crédit ou d'une marge de crédit garantie par l'avoir propre foncier. La souplesse des plans de remboursement dont sont assorties les lignes de crédit incite les consommateurs peu enclins au risque et ayant un taux d'actualisation assez élevé à s'en servir comme tampon et à ne pas s'assurer contre certains risques, même s'ils ont accès à un marché de l'assurance *complet* et *concurrentiel*. Une fois mis en balance les coûts associés aux marges de crédit garanties par l'avoir foncier (coûts de défaillance plus élevés et frais fixes initiaux) et les avantages qu'elles offrent (taux d'intérêt plus faible et déductibilité des paiements d'intérêts), l'auteur montre qu'en deçà d'un certain seuil d'emprunt *potentiel*, les ménages préfèrent s'en tenir à leur carte de crédit. Passé ce seuil, ces derniers choisissent de transférer à leur marge de crédit tous leurs emprunts sur carte de crédit. Cependant, puisque le risque de défaillance — et donc le risque de perdre l'avoir foncier — augmente avec le montant de dette accumulé sur la marge de crédit, il existe également un plafond au



niveau d'emprunt potentiel sur la marge de crédit, ce qui empêchera le regroupement de la totalité des dettes.

2005-19

**Bank Failures and Bank Fundamentals:
A Comparative Analysis of Latin America
and East Asia during the Nineties Using
Bank-Level Data**

Marco Arena

Il s'agit de la première étude empirique où l'on compare les défaillances bancaires survenues dans les années 1990 en Asie orientale et en Amérique latine à la lumière de données recueillies au niveau des banques. L'auteur tente de répondre à deux questions. Premièrement, dans quelle mesure la défaillance d'une banque était-elle liée à sa situation financière? Deuxièmement, les banques défaillantes dans les pays en crise étaient-elles généralement les plus fragiles d'après leurs indicateurs fondamentaux? Selon les principaux résultats obtenus pour ces deux régions, non seulement les paramètres fondamentaux d'une banque ont une incidence significative sur la probabilité de faillite, mais ils expliquent une bonne partie de celle-ci dans le cas des banques défaillantes. Les chocs systémiques (chocs macroéconomiques et de liquidité) qui ont déclenché les crises bancaires ont surtout déstabilisé les banques les plus vulnérables a priori, particulièrement en Asie orientale. Cette constatation amène à s'interroger sur la présence d'asymétries régionales dans le degré de

résilience du secteur bancaire face aux chocs systémiques.

2005-20

**La fonction de production
et les données canadiennes**

Patrick Perrier

Tout d'abord, l'auteur examine les propriétés théoriques d'une fonction de production à élasticité de substitution constante, souvent appelée CES dans la littérature économique, et il en déduit les implications pour les propriétés d'un modèle macroéconomique structurel. Ensuite, il tente de déterminer si les données macroéconomiques canadiennes cadrent mieux avec une fonction de production CES ayant une élasticité de substitution entre les facteurs travail et capital égale à 1, ce qui est le cas de la fonction Cobb-Douglas, qu'avec une CES dotée d'une élasticité de substitution différente de 1. Sur le plan de l'analyse empirique, les cadres d'estimation utilisés dans cette étude et appliqués aux données macroéconomiques canadiennes ont permis de trouver une élasticité de substitution entre les facteurs capital et travail qui se situerait entre 0,4 et 0,6, ce qui est nettement inférieur à 1. La plupart des tests appliqués ont rejeté l'utilisation de la formulation Cobb-Douglas pour représenter les données canadiennes. Ces résultats donnent à penser que les facteurs capital et travail seraient beaucoup plus complémentaires que ne le suppose la formulation Cobb-Douglas.

2005-21

The Effectiveness of Official Foreign Exchange Intervention in a Small Open Economy: The Case of the Canadian Dollar
Rasmus Fatum et Michael King

La Banque du Canada est l'une des rares banques centrales à mettre à la disposition des chercheurs des statistiques sur le moment de la journée où ses interventions ont lieu sur le marché des changes. Les auteurs évaluent l'efficacité des interventions stérilisées menées sur le marché du dollar canadien entre janvier 1995 et septembre 1998. Privilégiant une approche événementielle et retenant différents critères de réussite, ils utilisent des données tant quotidiennes qu'intrajournalières sur les interventions et le taux de change. Lorsqu'ils se servent de données intrajournalières pour étudier l'évolution du taux de change avant et après l'intervention, les auteurs constatent que celle-ci a un effet systématique dans le sens souhaité sur les mouvements du dollar canadien; certains résultats laissent également croire que l'intervention s'accompagne d'une réduction de la volatilité du taux de change. Lorsque les données utilisées sont quotidiennes, l'intervention semble produire les effets voulus. Ceux-ci s'atténuent cependant dès que l'on tient compte des covariations des monnaies vis-à-vis du dollar américain.

2005-22

The Effects of the Exchange Rate on Investment: Evidence from Canadian Manufacturing Industries
Tarek Harchaoui, Faouzi Tarkhani et Terence Yuen

À l'aide de données sectorielles se rapportant à 22 branches industrielles canadiennes, les auteurs étudient le lien entre l'évolution du

taux de change et l'investissement de 1981 à 1997. D'après leurs résultats empiriques, l'effet global des mouvements de change sur le volume total des investissements n'est pas significatif sur le plan statistique. Un examen plus approfondi révèle que l'investissement ne réagit pas de façon uniforme aux variations du taux de change. D'abord, il importe de distinguer les périodes où la volatilité de ce dernier est faible et celles où elle est élevée. Durant les périodes de faible volatilité, les dépréciations ont une incidence favorable sur l'investissement total en provoquant des modifications de la demande de produits. Toutefois, cette incidence diminue nettement avec l'augmentation de la volatilité. Deuxième constat : l'effet observé concerne essentiellement le segment autres machines et matériel, les investissements consacrés aux technologies de l'information et aux installations étant peu affectés. Troisièmement, dans les branches où les taux de marge sont bas, l'investissement tend à être plus sensible aux fluctuations du taux de change.

2005-23

Pocket Banks and Out-of-Pocket Losses: Links between Corruption and Contagion
Raphael Solomon

L'auteur décrit le modèle d'un système bancaire corrompu où les banquiers prêtent intentionnellement des fonds au taux du marché pour financer des projets plus risqués que ce n'est normalement le cas à un tel taux. Face au retrait précoce de dépôts, les banquiers se tournent vers le marché des prêts interbancaires, lesquels peuvent être accordés sans restrictions, avec restrictions ou ne pas être accordés. La corruption amplifie nettement le risque de propagation des défaillances bancaires. Cela est vrai dans un contexte où on dispose d'information



complète et dans certains où l'information est incomplète. Selon le modèle, la stabilité financière peut être compromise par des pratiques frauduleuses en matière de prêts.

2005-24

A Search Model of Venture Capital, Entrepreneurship, and Unemployment

Robin Boadway, Oana Secrieru et Marianne Vigneault

Les auteurs élaborent un modèle de recherche de capital de risque dans lequel le nombre de jumelages réussis entre entrepreneurs et sociétés de capital de risque à n'importe quel moment est fonction du nombre d'entrepreneurs à la recherche de financement, du nombre de sociétés de capital de risque à la recherche d'entrepreneurs et du nombre d'ouvertures dans chacune de ces sociétés. Les auteurs vont au-delà des études existantes en tenant compte du chômage de recherche d'emploi et ils modélisent de façon explicite le choix fait par les personnes de devenir employé ou entrepreneur. Leur analyse montre qu'en situation d'équilibre du marché, le niveau de conseils offert par la société de capital de risque est trop bas comparativement à l'optimum social. De plus, le nombre d'ouvertures, le niveau de l'emploi et le nombre d'entrepreneurs potentiels sont, en général, soit trop bas soit trop élevés par rapport à leur niveau optimal sur le plan social. Une politique visant l'atteinte de l'optimum social devrait comporter une subvention relative aux gains en capital, un impôt sur l'emploi ou une subvention à l'emploi, et un impôt sur l'investissement ou une subvention à l'investissement.

2005-25

The Impact of Unanticipated Defaults in Canada's Large Value Transfer System

Darcey McVanel

Le Système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV) a été conçu pour répondre aux normes internationales en matière de limitation des risques tout en réduisant au minimum les coûts au titre des garanties exigées des participants. Cet objectif est atteint grâce notamment à un mécanisme de partage des risques reposant sur la mise en garantie de titres et servant à répartir les pertes entre les participants en cas de défaillance de l'un d'eux. De par sa conception, le STPGV est assez robuste pour absorber les chocs de ce type, mais ses règles ne visent pas à mettre les participants eux-mêmes à l'abri des défaillances. L'auteure examine empiriquement la résilience des participants en simulant des défauts de paiement imprévus au sein du STPGV. Elle constate que tous les participants sont en mesure d'absorber leur quote-part des pertes résultant des plus grosses défaillances qu'elle a pu créer en se fondant sur les données du STPGV.

2005-26

Uninsured Idiosyncratic Production Risk with Borrowing Constraints

Francisco Covas

L'auteur étudie un modèle d'équilibre général où des agents hétérogènes sont soumis à des contraintes de crédit et à un risque de production idiosyncrasique non assurable. S'attachant à l'effet de ces frictions sur les investissements des entrepreneurs, il décrit l'arbitrage entre

risque de production et épargne de précaution auquel sont confrontés ces derniers. Contrairement aux conclusions d'autres travaux, les résultats de l'étude indiquent que, lorsque les sources de revenu des entrepreneurs sont peu diversifiées et que le risque de production se rapporte à la totalité des extrants, il est moins probable que le niveau d'accumulation du capital parmi les entrepreneurs de l'économie modélisée s'avère insuffisant, ceux-ci étant fortement incités à épargner par précaution. Qui plus est, l'effet de ces frictions sur les investissements des entrepreneurs entraîne dans le secteur des entreprises une suraccumulation du capital supérieure à celle qui ressort des modèles de Bewley où le risque de variation du revenu de travail n'est pas assurable.

2005-27

Inflation Dynamics and the New Keynesian Phillips Curve: An Identification-Robust Econometric Analysis

Jean-Marie Dufour, Lynda Khalaf et Maral Kichian

Pour éprouver la validité empirique d'une équation fondée sur la nouvelle courbe de Phillips keynésienne, les auteurs adoptent des méthodes d'inférence qui permettent de surmonter le problème de l'identification. Ils appliquent la spécification proposée par Galí et Gertler à l'étude des données américaines et canadiennes. Deux variantes du modèle retiennent leur attention. La première repose sur l'hypothèse des anticipations rationnelles, et la deuxième est basée sur une version modifiée de celle-ci qui met à profit des mesures de l'inflation attendue tirées d'enquêtes. Les résultats obtenus à l'aide de ces deux variantes sont nettement différents en ce qui concerne : i) le problème de l'identification; ii) le comporte-

ment adaptatif; et iii) la fréquence de rajustement des prix. Les auteurs concluent que la nouvelle courbe de Phillips keynésienne hybride décrit assez bien la dynamique de l'inflation dans le cas des États-Unis mais pas dans celui du Canada. Leurs observations confirment l'utilité de méthodes d'inférence robustes sur le plan de l'identification pour l'estimation de relations macroéconomiques dynamiques faisant intervenir des anticipations.

2005-28

Inflation and Relative Price Dispersion in Canada: An Empirical Assessment

André Binette et Sylvain Martel

Les auteurs analysent trois théories qui cherchent à expliquer les mouvements dans la dispersion des prix relatifs : le modèle à signaux brouillés, une extension de ce modèle et le modèle à coûts d'étiquetage. Ils montrent que l'inflation anticipée, qui est captée par le modèle à coûts d'étiquetage, est l'aspect de l'inflation lié le plus étroitement à la dispersion des prix relatifs. Qui plus est, ce résultat semble robuste pour différentes spécifications. Toutefois, les auteurs ne peuvent pas rejeter complètement la significativité de l'incertitude (le modèle à signaux brouillés), surtout lorsqu'ils font appel à une mesure de l'inflation tendancielle. Ils constatent aussi que les variations positives et négatives imprévues de l'inflation totale ont des effets très asymétriques sur la dispersion des prix relatifs, mais que cette asymétrie n'est pas observée dans le cas de l'inflation tendancielle. Ce résultat donne à penser que la forte asymétrie découle principalement des composantes typiquement associées à des chocs d'offre, et non pas de la présence de rigidités nominales.



2005-29

Has Exchange Rate Pass-Through Really Declined in Canada?

Hafedh Bouakez et Nooman Rebei

Pour voir si le degré de transmission des variations du taux de change du dollar canadien aux prix a effectivement faibli, les auteurs utilisent un modèle structurel d'équilibre général dynamique et stochastique, qu'ils estiment pour les périodes antérieure et postérieure à l'adoption d'une cible d'inflation par la Banque du Canada. Ils évaluent ensuite la stabilité du degré de transmission des fluctuations du taux de change au cours de ces deux périodes en ayant recours à une analyse des profils de réaction. Ils constatent que l'incidence des variations du taux de change sur les prix canadiens à l'importation est restée assez stable, mais que leur effet sur les prix à la consommation a baissé ces dernières années. Des simulations contrefactuelles révèlent que cette réduction tient largement au changement de régime de politique monétaire.

2005-30

Intertemporal Substitution in Macroeconomics: Evidence from a Two-Dimensional Labour Supply Model with Money

Ali Dib et Louis Phaneuf

La confrontation empirique avec les séries chronologiques macroéconomiques aboutit habituellement à une réfutation de l'hypothèse de substitution intertemporelle d'offre de travail. Les auteurs montrent qu'un modèle bidimensionnel d'offre de travail avec monnaie donne d'excellents résultats. Les contraintes de suridentification qu'implique le modèle ne

sont pas rejetées par les données, et les estimations des paramètres relatifs aux préférences sont généralement stables et sensées. De plus, les valeurs calculées pour l'élasticité de substitution intertemporelle de l'offre de travail par rapport aux variations temporaires des taux de salaire sont très supérieures à celles que l'on trouve dans la littérature.

2005-31

Forecasting Canadian GDP: Region-Specific versus Countrywide Information

Frédéric Demers et David Dupuis

Les auteurs cherchent à déterminer si l'agrégation de prévisions régionales permet d'améliorer la prévision de la croissance du PIB canadien. Suivant l'exemple de Marcellino, Stock et Watson, ils utilisent des données désagrégées pour prédire la croissance globale du PIB. Ils appliquent une série de modèles multivariés à la prévision du PIB de cinq régions canadiennes et des modèles à une équation à celle du PIB national. Les horizons de un, deux, quatre et huit trimestres retenus par les auteurs correspondent bien aux décalages longs et variables qui caractérisent le mécanisme de transmission de la politique monétaire. Les prévisions régionales sont regroupées à l'échelle nationale, puis comparées à celles obtenues pour l'ensemble du pays au moyen des données globales. D'après les résultats empiriques, il est possible d'améliorer les prévisions de l'évolution du PIB canadien en déterminant indirectement la progression future du PIB des régions économiques du Canada à l'aide d'un modèle vectoriel autorégressif multivarié à moyenne mobile et à régresseurs exogènes (VARMAX).

2005-32

Degree of Internationalization and Performance: An Analysis of Canadian Banks

Walid Hejazi et Eric Santor

Des études sur le commerce international mesurent le lien entre le degré d'internationalisation des activités d'une entreprise et ses résultats. Les conclusions de ces études sont partagées. Les auteurs reprennent cette analyse à l'aide de données relatives aux banques canadiennes, tout en tenant compte du risque associé aux créances sur l'étranger que détient chacune des banques. Les auteurs concluent à l'existence d'une relation positive, quoique faible, entre le degré d'internationalisation et les résultats — relation qui dépend du profil de risque propre à chaque banque — et traitent des implications de ce constat pour les politiques publiques.

2005-33

Does Financial Structure Matter for the Information Content of Financial Indicators?

Ramdane Djoudad, Jack Selody et Carolyn Wilkins

Les auteurs ont recours aux méthodes usuelles pour déterminer la valeur prédictive, pour 29 pays différents, de prix d'actifs financiers et de variables financières quantitatives couramment utilisés. Ils n'observent aucune relation systématique entre la structure financière et le fait que les prix des actifs ou, au contraire, les variables quantitatives se révèlent de meilleurs indicateurs financiers aux fins de la conduite de la politique monétaire. Fait remarquable, les variables quantitatives constituent parfois le meilleur indicateur même dans le cas d'économies pourvues de systèmes financiers très développés et fondés sur le marché. Les auteurs concluent qu'il est difficile d'établir a priori si le prix d'un actif financier plutôt qu'une variable

quantitative serait un meilleur indicateur pour un pays déterminé à un moment précis.

2005-34

The Exchange Rate and Canadian Inflation Targeting

Christopher Ragan

L'auteur explique en termes non techniques le rôle du taux de change dans la politique monétaire canadienne, qui est axée sur la poursuite d'une cible d'inflation. Il indique les raisons de l'adoption d'un tel objectif et décrit le mécanisme de transmission monétaire. Il expose pourquoi le taux de change ne constitue pas une cible pour la banque centrale même s'il fait partie intégrante du mécanisme de transmission. L'auteur classe les variations du taux de change en deux catégories : celles associées à des chocs ayant un effet direct sur la demande globale et celles qui ne le sont pas. Il souligne combien il importe, du point de vue de la politique monétaire, de déterminer la cause de toute fluctuation du taux de change ainsi que l'effet net de celle-ci sur la demande globale. Il analyse aussi la politique monétaire menée au Canada en 2003 et 2004, au moment où le dollar canadien enregistrait une forte appréciation par rapport au dollar É.-U.

2005-35

Testing the Parametric Specification of the Diffusion Function in a Diffusion Process

Fuchun Li

L'auteur propose un nouveau test convergent pour vérifier la validité de la spécification paramétrique de la fonction de diffusion d'un processus où la forme fonctionnelle de la dérive n'est soumise à aucune contrainte. Les données sont tirées par hypothèse d'un échantillon discret constitué sur un intervalle de



temps qui peut être fixe ou infini. L'auteur montre que la statistique du test admet pour loi asymptotique la loi normale si l'hypothèse nulle que les paramètres de la fonction de diffusion sont spécifiés correctement est vraie. Il fait appel à des simulations de Monte-Carlo pour analyser la performance du test en échantillon fini. Le niveau et la puissance du test se révèlent satisfaisants.

2005-36

The Canadian Macroeconomy and the Yield Curve: An Equilibrium-Based Approach

René Garcia et Richard Luger

Les auteurs élaborent et estiment un modèle d'équilibre général de la structure des taux d'intérêt canadiens, dans lequel la dynamique des principales variables macroéconomiques est représentée sous une forme vectorielle autorégressive et reliée à celle de la structure des taux. Les contraintes d'identification du modèle découlent des conditions du premier ordre qui définissent le plan optimal de consommation et de placement de l'investisseur représentatif. Résultat frappant, l'erreur moyenne de prévision des prix obtenue en échantillon est à peine plus élevée dans le modèle d'équilibre que dans un modèle beaucoup plus souple fondé sur l'absence d'arbitrage. Les gains découlant du caractère parcimonieux du modèle sont très nets au delà de la période d'estimation : le modèle d'équilibre produit des prévisions de qualité bien supérieure hors échantillon, surtout dans le cas des taux d'intérêt à long terme. Les profils de réaction que génère le modèle d'équilibre privilégié cadrent avec un ancrage des attentes d'inflation à long terme, en ce sens qu'une hausse imprévue de l'inflation n'accroît pas nécessairement les attentes d'une augmentation de l'inflation dans l'avenir.

2005-37

Quantity, Quality, and Relevance: Central Bank Research, 1990–2003

Pierre St-Amant, Greg Tkacz, Annie Guérard-Langlois et Louis Morel

Les auteurs examinent les travaux publiés par 34 banques centrales de 1990 à 2003 et se servent de variables d'approximation pour mesurer la productivité de ces institutions durant la période considérée. Les résultats sont obtenus avec et sans la prise en compte de la qualité des recherches et de leur pertinence au regard des politiques publiques. Les auteurs constatent que, dans l'ensemble, les banques centrales recrutent plus de chercheurs et publient davantage de travaux depuis 1990. Plus de la moitié de toutes les études publiées sont américaines, même si l'on note que la Banque centrale européenne tend à s'imposer rapidement comme un important centre de recherche. Au chapitre de la valeur et de la pertinence des publications, les auteurs n'observent généralement aucune relation claire entre la taille d'une banque centrale et sa productivité. Des données préliminaires font toutefois apparaître une corrélation positive entre la valeur scientifique des travaux et leur pertinence sur le plan des politiques. Par ailleurs, la relation entre le nombre de partenariats externes et la productivité des chercheurs au sein des banques centrales est positive mais peu significative.

2005-38

An Empirical Analysis of Foreign Exchange Reserves in Emerging Asia

Marc-André Gosselin et Nicolas Parent

Ces dernières années, la capacité des États-Unis à financer le déficit de leur balance des paiements courants a été favorisée par les achats massifs d'obligations du Trésor américain et

de titres d'agences américaines par les banques centrales asiatiques. Celles-ci ont ainsi amassé d'énormes réserves de dollars É.-U. Dans quelle mesure le niveau actuel de leurs réserves de change diffère-t-il de celui que justifient les déterminants macroéconomiques habituels? Les auteurs répondent à cette question en recourant aux tests de cointégration sur données de panel proposés par Pedroni pour estimer la fonction de demande à long terme de réserves d'un groupe de huit économies émergentes d'Asie. Bien que l'étude montre qu'une rupture structurelle positive soit survenue dans la demande de réserves internationales émanant des banques centrales asiatiques au lendemain de la crise financière de 1997-1998, il reste que le niveau des réserves en 2003 et en 2004 demeure supérieur aux projections du modèle utilisé. Néanmoins, comme une révision radicale de la politique que les banques centrales asiatiques suivent en matière de réserves leur ferait subir de lourdes pertes en capital et que la composition en devises des réserves a tendance à ne se modifier que graduellement, le risque qu'elles déclenchent une dépréciation rapide du dollar américain est limité.

2005-39

Measurement Bias in the Canadian Consumer Price Index

James Rossiter

L'indice des prix à la consommation (IPC) est la mesure de l'inflation la plus couramment utilisée au Canada. Toutefois, à titre d'indicateur des variations du coût de la vie, l'IPC est sujet à divers types de biais de mesure. L'auteur met à jour les estimations de la Banque du Canada quant au biais propre à l'IPC canadien

en examinant quatre sources possibles de biais. Il conclut que le biais de mesure total n'a que très peu augmenté ces dernières années (il serait passé à 0,6 point de pourcentage annuel) et qu'il est faible par rapport à d'autres pays.

2005-40

Subordinated Debt and Market Discipline in Canada

Greg Caldwell

L'auteur se penche sur le recours des banques canadiennes à l'émission de titres de dette subordonnée. Il examine les avantages économiques de cet actif comme outil de discipline de marché et met en relief les travaux réalisés par des universitaires et des banques centrales depuis 20 ans. Il brosse un panorama qualitatif et quantitatif du cadre réglementaire et des conditions de marché actuels au Canada. L'auteur effectue une analyse Tobit des facteurs qui influencent la décision d'une banque d'émettre des titres de dette subordonnée. Il constitue pour cela un échantillon longitudinal composé de banques et intègre à son modèle des effets fixes ainsi que des facteurs non liés au risque de défaillance. D'après les résultats qu'il obtient, les banques canadiennes sont moins enclines à émettre des titres de dette subordonnée lorsque l'encours de leurs prêts douteux bruts non hypothécaires et le montant des radiations d'effets hypothécaires sont élevés comparativement aux actifs. En revanche, un accroissement du montant des prêts non hypothécaires en souffrance mais qui ne sont pas encore jugés douteux s'accompagne d'une hausse des émissions. Cela donne à penser que les banques canadiennes choisissent le moment de leurs émissions de manière à échapper à la discipline de marché.



2005-41

Modelling and Forecasting Housing Investment: The Case of Canada

Frédéric Demers

L'auteur propose et évalue divers modèles économétriques — soit un modèle structurel et des modèles indicateurs du marché canadien du logement — pouvant servir à expliquer et à prévoir l'évolution trimestrielle des dépenses réelles en logement au pays. Il montre que la relation de long terme existant entre les dépenses dans ce secteur et leurs déterminants s'est modifiée vers la fin des années 1970, des changements importants étant survenus dans la façon dont les forces en jeu influent sur le marché. Il note par exemple que les investissements dans le logement sont devenus plus sensibles aux taux d'intérêt avec le temps. L'auteur constate que des modèles indicateurs simples peuvent produire des prévisions à court terme relativement précises. Le modèle structurel présenté, qui admet l'existence d'une rupture dans les paramètres du vecteur de cointégration, livre une riche analyse du secteur du logement. Il fournit de bonnes prévisions pour le marché du neuf, mais pas pour celui de la revente, dont l'évolution est plus difficile à prédire.

2005-42

Order Submission: The Choice between Limit and Market Orders

Ingrid Lo et Stephen G. Sapp

Sur la plupart des marchés financiers, les investisseurs peuvent placer aussi bien des ordres à cours limité que des ordres au mieux, mais les raisons de leur choix ne sont pas toujours claires. Les auteurs cherchent à établir empiriquement comment la durée séparant les ordres passés, l'état du carnet d'ordres et l'incertitude

des prix influent sur le rythme auquel se succèdent les ordres à cours limité et les ordres au mieux. Ils ont recours à un modèle de durée conditionnelle autorégressive asymétrique pour mesurer le laps de temps susceptible de s'écouler entre les ordres de chaque type. Ils constatent que le nombre d'ordres au mieux exécutés, tout comme les variations du degré d'incertitude des prix et de profondeur du marché, a une incidence sur les flux des deux types d'ordres. Une fois ces facteurs pris en compte, les auteurs observent aussi des différences de comportement en début et en fin de séance, ainsi qu'en présence d'événements inattendus qui sont peut-être liés à l'arrivée d'informations sur le marché. En règle générale, les opérateurs font davantage appel à l'ordre au mieux quand le risque d'exécution des ordres à cours limité est élevé et à l'ordre à cours limité quand le risque de variations de prix inattendues est grand.

2005-43

The 1975–78 Anti-Inflation Program in Retrospect

John Sargent

L'auteur présente une vue d'ensemble du Programme de lutte contre l'inflation appliqué de 1975 à 1978, dans un document d'information destiné aux participants à un séminaire organisé par la Banque du Canada à l'occasion du 30^e anniversaire du Programme. Après avoir rappelé les conditions d'inflation qui prévalaient au Canada dans la décennie ayant précédé l'instauration du Programme et les politiques suivies alors pour y réagir, l'auteur expose les différents éléments du Programme, soit son volet monétaire et budgétaire ainsi que les mesures de contrôle des prix et des salaires. Il compare ensuite les objectifs du

Programme liés à l'inflation avec la trajectoire réelle de cette dernière et de la demande globale pendant la durée du Programme et juste après. En s'appuyant sur les analyses existantes au sujet des politiques monétaire et budgétaire ainsi que des mesures de contrôle prévues par le Programme, l'auteur discute des raisons pour lesquelles les objectifs spécifiques et généraux de celui-ci n'ont pas été atteints. Il conclut, avec l'avantage du recul, que, sans nier l'influence des facteurs extérieurs, la composante monétaire et budgétaire du Programme n'était pas de nature à en assurer la pleine réussite.

2005-44

Forecasting Core Inflation in Canada: Should We Forecast the Aggregate or the Components?

Frédéric Demers et Annie De Champlain

Les auteurs étudient le comportement de l'inflation fondamentale au Canada en visant un triple objectif : i) examiner l'homogénéité de la réaction de divers indices de prix aux chocs de demande ou de taux de change réel par rapport à la réaction de l'inflation fondamentale agrégée; ii) déterminer si l'utilisation de données désagrégées permet de mieux prévoir l'inflation fondamentale; iii) déterminer si l'emploi de données mensuelles améliore les prévisions trimestrielles. Les auteurs montrent que la réaction de l'inflation aux fluctuations de l'écart de production ou du taux de change réel varie beaucoup d'une composante à l'autre, même si elle demeure faible en moyenne. Ils montrent également que l'ampleur de la réaction moyenne a diminué au fil du temps. Les

données désagrégées s'avèrent beaucoup plus utiles que les données agrégées pour anticiper l'inflation mensuelle, mais ne procurent que des avantages limités pour ce qui est des prévisions trimestrielles. Globalement, l'évolution mensuelle de l'inflation fondamentale au Canada demeure difficile à modéliser et à prévoir correctement.

2005-45

An Evaluation of MLE in a Model of the Nonlinear Continuous-Time Short-Term Interest Rate

Ingrid Lo

L'auteure compare l'efficacité de trois méthodes d'approximation gaussienne — proposées par Nowman, Shoji et Ozaki et Yu et Phillips — pour l'estimation d'un modèle en temps continu non linéaire du taux d'intérêt à court terme. Elle constate que la méthode de Nowman est aussi efficace que celle de Shoji et Ozaki, mais que la largeur de la fenêtre retenue dans le cas de la méthode de Yu et Phillips a un effet déterminant sur la valeur estimée des paramètres. Lorsque la fenêtre utilisée est trop étroite, la méthode de Yu et Phillips n'est pas supérieure aux deux autres. Le choix d'une fenêtre de largeur appropriée peut réduire le biais d'estimation de façon importante, alors que celui d'une fenêtre trop large peut entraîner une détérioration de l'ajustement statistique du modèle et accentuer le biais d'estimation. L'analyse empirique de l'auteure met à contribution les données relatives aux taux d'intérêt à un mois canadien et britannique.



Rapports techniques

N° 96

MUSE: The Bank of Canada's New Projection Model of the U.S. Economy

Marc-André Gosselin et René Lalonde

MUSE (acronyme de *Model of the U.S. Economy*) est formé d'un système d'équations estimées décrivant les liens entre les principales variables macroéconomiques, telles que le produit intérieur brut (PIB), l'inflation, les taux d'intérêt et le taux de change. La plupart des équations de comportement de MUSE sont fondées sur une structure de coûts d'ajustement polynomiaux. Cette approche est employée dans plusieurs composantes du modèle FRB/US, conçu à la Réserve fédérale américaine. En permettant d'introduire des retards au sein des équations dynamiques dans un contexte d'anticipations rationnelles prospectives, l'approche des coûts d'ajustement polynomiaux réussit à concilier contenu théorique et qualité des prévisions. MUSE établit en effet une distinction explicite entre les mouvements qu'induisent les modifications des anticipations et ceux qui se produisent avec un retard en raison de la présence de coûts d'ajustement. En outre, le PIB est décomposé en cinq agrégats : dépenses des ménages, investissement des entreprises, dépenses publiques, exportations et importations. MUSE peut donc servir à prédire les conséquences d'un large éventail de chocs susceptibles de toucher l'économie américaine.



PUBLICATIONS EXTERNES



Les économistes de la Banque publient le fruit de leurs recherches dans une vaste gamme de revues spécialisées, d'actes de colloque et d'ouvrages. La Banque ne fournit pas de tirés à part des articles publiés par des revues ou des organismes externes.

Articles publiés en 2005

P. Berry

« A History of Decimal Coinage in Canada ». In : *Canadian Numismatic Correspondence Course—Part II*.

J.-P. Cayen et S. van Norden

« The Reliability of Canadian Output-Gap Estimates », *North American Journal of Economics and Finance*, vol. 16, n° 3, p. 373-393.

D. Coletti

« Addressing Uncertainty in Monetary Policy Decision Making at the Bank of Canada ». In : *Practical Experience with Inflation Targeting*, actes d'un colloque tenu à la Banque nationale tchèque les 13 et 14 mai 2004, Banque nationale tchèque, p. 95-99.

« Constructing the Staff Economic Projection at the Bank of Canada ». In : *Practical Experience with Inflation Targeting*, actes d'un colloque tenu à la Banque nationale tchèque les 13 et 14 mai 2004, Banque nationale tchèque, p. 43-57.

R. Cunningham

« Crédit commercial et limitation du crédit des entreprises canadiennes », document de recherche n° 036, Statistique Canada.

V. Dehejia et N. Kamhi

« An Assessment of the Currency Board Regime in Bosnia and Herzegovina », Université Carleton, coll. « Carleton Economic Papers », n° 05-1.

D. Dodge

« Central Bank Statement ». In : *Global Banking & Financial Policy Review 2005/2006*, 10^e édition, Essex (Royaume-Uni), Euromoney Yearbooks, p. 97.

« Global Problems Require Global Efforts », *Financial Times*, 4 octobre, p. 17.

D. Dodge et autres participants de la Banque

Actes d'un atelier intitulé « Data Requirements for Analysing the Stability and Vulnerability of Mature Financial Systems » tenu par la Banque du Canada et le Comité Irving Fisher à Ottawa en juin 2005, *IFC Bulletin*, n° 23 (octobre).

M. Francis

« Trade and the Enforcement of Environmental Property Rights », *Journal of International Trade & Economic Development*, vol. 14, n° 3, p. 281-298.

C. Gauthier et F. Li

« Linking Real Activity and Financial Markets: The First Steps Towards a Small Estimated Model for Canada ». In : *Investigating the Relationship between the Financial and Real Economy*, actes de la réunion des économistes

de banques centrales tenue à la Banque des Règlements Internationaux en octobre 2003, coll. « BIS Papers », n° 22, p. 253-272.

A. Guay et P. St-Amant

« Do the Hodrick-Prescott and Baxter-King Filters Provide a Good Approximation of Business Cycles? », *Annales d'Économie et de Statistique*, vol. 77, p. 133-156.

D. Hostland et L. Schembri

« External Adjustment and Debt Sustainability ». In : *Exchange Rates, Capital Flows and Policy*, sous la direction de R. Driver, P. Sinclair et C. Thoenissen, New York, Routledge, p. 262-300.

M. Illing et G. Paulin

« Basel II and the Cyclicity of Bank Capital », *Analyse de politiques*, vol. 31, n° 2, p. 161-180.

L. Khalaf et M. Kichian

« Exact Tests of the Stability of the Phillips Curve: The Canadian Case », *Computational Statistics & Data Analysis*, vol. 49, n° 2, p. 445-460.

M. King

« Epistemic Communities and the Diffusion of Ideas: Central Bank Reform in the United Kingdom », *West European Politics*, vol. 28, n° 1, p. 94-123.

I. Lo

« Implication of the Method of Portfolio Formation on Asset Pricing Tests ». In : *Linear Factor Models in Finance*, sous la direction de J. Knight et S. Satchell, New York, Butterworth-Heinemann, p. 95-149.



I. Lo

« Misspecification in the Linear Pricing Model ». *In : Linear Factor Models in Finance*, sous la direction de J. Knight et S. Satchell, New York, Butterworth-Heinemann, p. 30-60.

T. Macklem

« Discussion of “Central-Bank Communication and Policy Effectiveness” by Michael Woodford ». *In : The Greenspan Era: Lessons for the Future*, actes d'un symposium parrainé par la Banque fédérale de Kansas City, Jackson Hole (Wyoming), 25-27 août 2005, Kansas City, Banque fédérale de réserve de Kansas City. Document accessible à l'adresse www.kc.frb.org/PUBLICAT/SYMPOS/2005/pdf/Macklem.paper.1013.pdf.

T. Macklem et F. Barillas

« Recent Developments in the Canada-US Unemployment Rate Gap: Changing Patterns in Unemployment Incidence and Duration », *Analyse de politiques*, vol. 31, n° 1, p. 101-108.

C. Meh

« Entrepreneurship, Wealth Inequality, and Taxation », *Review of Economic Dynamics*, vol. 8, n° 3, p. 688-719.

M. Misina

« Book Review of Debunking Economics, The Naked Emperor of the Social Sciences », *Economic Journal*, vol. 115, n° 507, p. F419-423.

J. Murray

« Review of Dollarization: Debates and Policy Alternatives, edited by E. L. Yeyati et F. Sturzenegger », *Journal of Economic Literature*, vol. 43, n° 1, p. 155-156.

J. Murray

« The Future of the International Monetary System: How Long Is the Long Run? ». *In : The Future of the International Monetary System*, sous la direction de M. Uzan, Northampton, Edward Elgar, p. 30-51.

B. O'Reilly et G. Haymes

« Formulating a Strategic Plan for Financial Data: A Perspective from Canada », *IFC Bulletin*, n° 21, p. 217-236.

G. Pickering

Commentaire relatif à la communication intitulée « Marking to Market, Liquidity, and Financial Stability » de G. Plantin, H. Saprà et H. S. Shin, *Monetary and Economic Studies*, édition spéciale (octobre), vol. 23, n° S-1, actes d'un colloque intitulé « Incentive Mechanisms for Economic Policymakers » parrainé par l'Institut des études monétaires et économiques, Banque du Japon (Tokyo), 30-31 mai 2005, p. 159-163. Document accessible à l'adresse www.imes.boj.or.jp/english/publication/mes/mes05.html#me23-S1.

G. Tkacz

« The Yield Spread as an Indicator of Stagnation », *Medium Econometrische Toepassingen—Medium for Econometric Applications*, vol. 13, n° 3, p. 13-15.

Articles à paraître

R. Boadway, O. Secrieru et M. Vigneault

« A Search Model of Venture Capital, Entrepreneurship, and Unemployment ». *In : International Venture Capital*, sous la direction de G. N. Gregoriou et M. Kooli, Elsevier.

D. Côté, J. Kuszczak, J.-P. Lam, Y. Liu
et P. St-Amant

« A Comparison of Twelve Macroeconomic Models of the Canadian Economy », *Journal of Policy Modeling*.

F. Covas

« Uninsured Idiosyncratic Production Risk with Borrowing Constraints », *Journal of Economic Dynamics and Control*.

B. Desroches

« The Transmission of World Shocks to Emerging Market Countries: An Empirical Analysis », *Money Affairs and Monetaria*.

A. Dib

« Nominal Rigidities and Monetary Policy in Canada », *Journal of Macroeconomics*, vol. 28, n° 2.

J.-M. Dufour, L. Khalaf et M. Kichian

« Inflation Dynamics and the New Keynesian Phillips Curve: An Identification-Robust Econometric Analysis », *Journal of Economic Dynamics and Control*.

M.-A. Gosselin et R. Lalonde

« An Eclectic Approach to Estimating U.S. Potential GDP », *Empirical Economics*.

T. Gravelle, M. Kichian et J. Morley

« Detecting Shift-Contagion in Currency and Bond Markets », *Journal of International Economics*.

H. Khan et Z. Zhu

« Estimates of Sticky-Information Phillips Curves for the U.S. », *Journal of Money, Credit and Banking*.

J. Knight, F. Li et M. Yuan

« A Semiparametric Two-Factor Term Structure Model », *Journal of Financial Econometrics*.

F. Li et G. Tkacz

« A Consistent Bootstrap Test for Conditional Density Functions with Time-Series Data », *Journal of Econometrics*.

Y. Liu, E. Papakirykos et M. Yuan

« Market Valuation and Risk Assessment of Canadian Banks », *Review of Applied Economics*.

C. Meh et V. Quadrini

« Endogenous Market Incompleteness with Investment Risks », *Journal of Economic Dynamics and Control*.

M. Misina

« Equity Premium with Distorted Beliefs: A Puzzle », *Journal of Economic Dynamics and Control*.

L. Schembri

« Exchange Rate Policy in Canada: Lessons from the Past, Implications for the Future », *European Journal of Political Economy*.

O. Secrieru

« The Economic Theory of Vertical Restraints », *Journal of Economic Surveys*.

BANQUE DU CANADA
Prix des publications

<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> 	

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

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

Service de la diffusion des publications
Département des Communications
Banque du 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

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

BANK OF CANADA
Publications price list

<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> 	

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

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

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

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

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
FINANCIÈRES**

(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, département des Communications, 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 Department, 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.

<i>Abonnement ordinaire</i>		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
<i>Abonnement pour bibliothèques*</i>		Library subscription*	
<i>Livraison au Canada</i>	45 \$ CAN	Delivery 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
<i>Achats à l'exemplaire</i>		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
GST Registration Number

119332377

N° de télécopieur
Fax Number

613 782-8874

Courrier électronique
E-mail

publications@bank-banque-canada.ca