



## 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), Ranzi 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'efficacité 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.