



REVUE DE LA BANQUE DU CANADA



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

Hiver 2002-2003

L'évolution récente de la législation financière du Canada

Fred Daniel

L'auteur passe en revue les mutations importantes qu'a connues, au cours de la dernière décennie, le cadre législatif du secteur canadien des services financiers, ainsi que les vagues de restructuration observées dans ce secteur et les changements d'ordre législatif qui ont touché les institutions financières fédérales de 1992 à 2001. Il décrit également le processus ayant mené à l'adoption, en 2001, du projet de loi C-8 sur la réforme du secteur et donne un aperçu de certaines de ses principales dispositions : maintien du principe de la participation multiple dans les grandes banques; nouvelle option de société de portefeuille



pour les banques et les sociétés d'assurance vie; création de l'Agence de consommation en matière financière du Canada, qui veille au respect par les institutions financières fédérales des dispositions législatives relatives à la protection des consommateurs; et modification des règles de l'Association canadienne des paiements, du mode de gouvernance du système de paiement et des conditions d'adhésion à celui-ci.

Les régimes de change dans les économies émergentes

Jeannine Bailliu et John Murray

Les crises financières qui se sont succédé dans le monde durant les années 1990 et le récent lancement de l'euro ont ravivé l'intérêt pour la question du choix du régime de change. Dans ce contexte, les auteurs analysent ici l'évolution des régimes de change dans les marchés émergents au cours de la dernière décennie. Ils comparent les forces et les faiblesses des divers systèmes possibles. Ceux-ci comprennent les régimes intermédiaires, comme les parités fixes mais ajustables qui ont été populaires pendant la plus grande partie de l'après-guerre, et les régimes de change situés aux deux pôles de l'éventail : taux de change fixé de façon définitive et flottement libre. Deux formules proposées récemment sont également étudiées : le flottement dirigé « bonifié » (en anglais, Managed Floating Plus) et l'arrimage à un panier de devises avec marges de fluctuation et parité mobile.

Transparence et réaction des taux d'intérêt à la publication périodique des données macroéconomiques

Nicolas Parent

Parmi les avantages, largement reconnus, de la transparence, on peut mentionner une mise en œuvre plus harmonieuse de la politique monétaire et une efficacité accrue de cette dernière, à mesure que se développe l'aptitude des marchés à prévoir les décisions stratégiques de la Banque du Canada. Dans cet article, l'auteur montre que les récents efforts déployés par la Banque en faveur de la transparence — comme l'adoption d'un système de dates préétablies pour l'annonce des taux directeurs — ont eu pour effet d'accroître l'incidence de la publication des données canadiennes sur les taux d'intérêt à court terme. Cela indique que les marchés financiers comprennent maintenant mieux les facteurs dont la Banque tient compte dans la conduite de sa politique monétaire.

Printemps 2003

La Banque du Canada : vers une plus grande transparence

John Chant

En adoptant une cible de maîtrise de l'inflation en 1991 et en apportant plusieurs autres changements dans les années 1990, la Banque du Canada a profondément modifié le cadre de conduite de la politique monétaire par rapport à celui qui existait dans les années 1960. L'auteur passe en revue les facteurs qui ont concouru aux changements visant à favoriser une plus grande ouverture et à améliorer la façon dont la Banque rend compte de ses actes. Il reconnaît que cette dernière a fait énormément de progrès à ces chapitres, mais qu'elle peut encore faire plus. Pour conclure, il



estime que les changements que l'institution a opérés dans ses activités de banque centrale et dans la mise en œuvre de la politique monétaire ont été profitables au public, mais qu'elle devrait continuer d'encourager les recherches sur les bienfaits d'un taux d'inflation bas et stable et de renseigner les autres décideurs et la population sur les résultats obtenus.

Cibles d'inflation et planification à moyen terme : quelques règles empiriques simples

David Longworth

En dépit des récents chocs économiques, tels que la chute des cours en bourse et les répercussions des attentats terroristes du 11 septembre 2001, il semble que, dans l'ensemble, l'économie canadienne soit devenue plus stable au cours de la dernière décennie. Cette stabilité, qui tient à la poursuite de cibles d'inflation et à l'établissement d'un cadre clair pour la politique budgétaire, est manifeste dans l'évolution de plusieurs variables économiques clés comme l'inflation, les attentes d'inflation et la production. L'auteur examine les niveaux ou les taux de croissance moyens de quelques variables économiques importantes et de certains de leurs ratios pour en déduire des règles empiriques utiles aux projections à moyen terme concernant l'inflation, les taux d'accroissement du PIB réel, du PIB nominal, du revenu du travail et des profits et les taux d'intérêt à long terme.

Résumé du colloque *Ajustement des prix et politique monétaire*

Robert Amano et Don Coletti

Tout au long des années 1990 et jusqu'à ce jour, on a reconnu l'existence d'une certaine rigidité des prix sur les marchés des biens ou du travail, ou sur les deux à la fois, et le rôle

majeur que la politique monétaire peut jouer au sein de l'économie. Le moment était donc bien choisi, en novembre 2002, pour que la Banque du Canada organise un colloque axé sur l'état actuel des recherches dans ce domaine, particulièrement dans une perspective canadienne. Les chercheurs recourent à des méthodes théoriques ou empiriques pour explorer plusieurs thèmes, tels que les sources de persistance de l'inflation, l'estimation de modèles dotés d'attentes d'inflation prospectives, les modèles d'inflation fondés sur un cadre d'économie ouverte, l'incidence des chocs technologiques sur le plan macroéconomique et l'interaction entre les salaires, les prix et les résultats économiques réels.

La mise à jour de l'indice des prix des produits de base de la Banque du Canada

Todd Hirsch

L'indice des prix des produits de base de la Banque du Canada (IPPB) résume les fluctuations des cours de 23 matières premières produites au Canada. Les renseignements que fournit cet indice servent à analyser l'évolution du PIB, des prix à la production industrielle, de l'inflation et du taux de change. Pour que l'IPPB reflète fidèlement le secteur des ressources naturelles de l'économie, un certain nombre de nouvelles composantes et sources d'information sur les prix sont désormais prises en considération, et ce depuis le 15 mai 2003. Les pondérations de l'indice sont enchaînées les unes aux autres au 1^{er} janvier 1991 et au 1^{er} janvier 2000 pour mieux rendre compte des valeurs contemporaines.



Été 2003

L'évolution financière au Canada : tendances passées et défis futurs

Charles Freedman et Walter Engert

Les auteurs traitent de l'évolution du crédit et de l'endettement au Canada au cours des trente à quarante dernières années, et considèrent les défis auxquels doit faire face le secteur financier canadien. Ils examinent les types d'instruments financiers existants et le rôle respectif des institutions financières et des marchés financiers, ainsi que les changements subis par les mécanismes d'emprunt au fil du temps. Les auteurs analysent notamment les tendances en matière de prêts consortiaux, de titrisation et de produits dérivés de crédit. En passant en revue les marchés obligataires et boursiers, ils ne trouvent guère d'indices confortant la thèse selon laquelle les entreprises canadiennes auraient déserté les marchés intérieurs de capitaux ou délocalisé leurs activités de financement.

La mesure des attentes de taux d'intérêt au Canada

Grahame Johnson

L'auteur décrit l'hypothèse relative aux attentes, selon laquelle il est possible de mesurer les attentes des marchés financiers concernant les niveaux futurs du taux cible du financement à un jour en s'appuyant sur les rendements courants du marché monétaire, et il explique pourquoi la Banque du Canada s'intéresse à de telles attentes. Il expose et teste les postulats théoriques à la base du modèle servant à mesurer les attentes, et montre comment déterminer les taux anticipés par les marchés.

Le point sur la « dollarisation » du Canada

*John Murray, James Powell
et Louis-Robert Lafleur*

Les auteurs décrivent une enquête spéciale qui a été menée en 2002 par les bureaux régionaux de la Banque du Canada afin de déterminer si le dollar américain a commencé à supplanter le dollar canadien comme unité de compte. La Banque a demandé à un éventail représentatif d'entreprises en quelle monnaie elles indiquent leurs prix de vente à leurs clients canadiens et étrangers, elles établissent leurs états financiers et elles fixent les salaires. Les résultats présentés indiquent que la « dollarisation » demeure un phénomène marginal. Les sociétés canadiennes établissent leurs prix et leurs états financiers en dollars canadiens, et très peu de salariés au pays touchent leur rémunération en dollars américains.

Automne 2003

Une évaluation du régime des dates d'annonce préétablies

Nicolas Parent, Phoebe Munro et Ron Parker

Lorsqu'elle a adopté en décembre 2000 un nouveau régime pour la communication régulière de ses décisions au sujet du taux cible du financement à un jour, la Banque du Canada visait un certain nombre d'objectifs clés : réduire l'incertitude sur les marchés financiers, faire porter davantage l'attention sur la conjoncture économique canadienne, mieux mettre en lumière la perspective à moyen terme de la politique monétaire et accroître la transparence à l'égard de ses décisions concernant les taux d'intérêt. Ces quatre objectifs ont tous été atteints en grande partie. Le régime des dates d'annonce préétablies donne périodiquement à la Banque l'occasion de mieux faire com-



prendre l'orientation générale de la politique monétaire et les motifs qui expliquent ses décisions en la matière, même si celles-ci ne sont pas toujours pleinement attendues.

L'évolution récente du marché du travail au Canada

Richard Dion et Bill Laur

Entre le début de 2002 et le milieu de 2003, la progression de l'emploi a été anormalement élevée par rapport à celle de la production, ce qui n'a pas été le cas du nombre total d'heures travaillées. La cause en est la montée du taux d'activité des personnes de 55 ans et plus, qui ont choisi pour bon nombre d'entre elles un emploi à temps partiel. Cette modification de la composition de l'emploi a contribué à la réduction de la durée moyenne de la semaine de travail en 2002. L'apport de travail s'est donc accru bien plus lentement que l'emploi et de façon plus conforme à sa relation passée avec la production. Sous l'effet de la relance de l'économie et de la réduction de l'incertitude, la composante cyclique de la croissance de l'emploi à temps partiel devrait diminuer et celle de l'emploi à temps plein augmenter.

Les paiements de détail : éléments nouveaux, enjeux et initiatives

Sean O'Connor

Les innovations en matière de technologies de base de l'information, d'applications propres aux paiements et d'accès au marché international ainsi que les modifications notables apportées à la réglementation du secteur financier ont profondément modifié le fonctionnement du système de paiement des transactions de détail au Canada. L'auteur examine les conséquences que les changements de nature technologique et législative

et les initiatives lancées par les secteurs public et privé ont eues dans certains domaines tels que les modalités de l'offre de services; les risques et les coûts associés au règlement des gros paiements de détail; la sécurité de l'information relative aux paiements et l'efficacité de la transmission de cette information; et les effets de régimes de réglementation différents sur la concurrence entre fournisseurs de services de paiement de détail.

Note technique : L'élimination du règlement rétroactif dans le SACR

Eric Tuer

Le 1^{er} novembre 2003, la Banque du Canada a cessé d'antidater le règlement des paiements effectués par l'entremise du Système automatisé de compensation et de règlement (SACR) et adopté à la place le mode de « règlement pour valeur le lendemain ». Depuis cette date, les résultats du processus de règlement figurent donc dans les livres de la banque centrale le jour où les effets sont effectivement réglés dans le SACR. Les participants au SACR se sont entendus sur l'introduction d'une formule de compensation fondée sur le versement d'intérêts afin de ne pas imposer de frais à leurs clients pour la compensation des effets. Le nouveau mode de règlement devrait simplifier le processus de paiement de même que permettre de mieux rendre compte du risque de non-règlement; il devrait également favoriser l'efficacité des systèmes de paiement.