



DOCUMENTS DE TRAVAIL ET RAPPORTS TECHNIQUES



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

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

Documents de travail

2002-1

Taylor Rules in the Quarterly Projection Model

Jamie Armour, Ben Fung et Dinah Maclean

La fonction de réaction retenue dans le Modèle trimestriel de prévision (MTP) de la Banque du Canada est une règle fondée sur l'inflation prévue. Selon les résultats présentés dans l'étude, les règles de Taylor se comportent moins bien que la règle utilisée présentement dans le scénario de base du MTP : elles s'accompagnent en effet d'une variabilité nettement plus élevée de l'inflation, de la

production et des taux d'intérêt. Parmi les règles de Taylor examinées, celle qui donne les meilleurs résultats est une règle simple où le coefficient de l'écart d'inflation contemporain est 2 (plutôt que 0,5 dans la règle proposée initialement par Taylor) et le coefficient de l'écart de production est 0,5. En outre, l'emploi de règles adaptées à un cadre d'économie ouverte ne semble procurer que des gains limités.

2002-2

Asset Allocation Using Extreme Value Theory *Younes Bensalah*

L'auteur se penche principalement sur le problème de répartition auquel est confrontée une institution extrêmement réfractaire au risque, telle une banque centrale. Il présente également le portefeuille « optimal », soit celui qui maximise l'excédent de rendement par rapport au taux sûr, par unité de risque. L'étude propose l'exemple d'un portefeuille de bons du Trésor à 1 an et d'obligations coupon zéro à 5 ans réparti selon différentes mesures du risque. L'auteur examine les implications des résultats pour la répartition optimale du capital lorsque des tensions s'exercent sur le marché. Il aborde également certaines questions pratiques soulevées par les résultats (p. ex., celle de savoir quels investisseurs devraient se fonder sur la théorie des valeurs extrêmes pour déterminer la composition de leur portefeuille).

2002-3

An Introduction to Wavelets for Economists *Christoph Schleicher*

Les ondelettes sont des expansions mathématiques qui transforment les données du domaine temporel en différentes strates de fréquences. Elles présentent l'avantage, par rapport à l'analyse de Fourier standard, d'être localisées aussi bien dans le domaine temporel que dans celui des fréquences et de permettre au chercheur

d'observer et d'analyser des données à différentes échelles. À en juger par les résultats fructueux obtenus à l'égard d'un certain nombre d'applications, elles sont sur le point de s'ajouter à la panoplie d'outils couramment utilisés par l'économètre. Dans cette étude, l'auteur présente une introduction informelle et non technique aux ondelettes et expose les possibilités qu'elles ouvrent sur le plan de la recherche en économie.

2002-4

Does Micro Evidence Support the Wage Phillips Curve in Canada?

Jean Farès

Dans cette étude, l'auteur examine la dynamique globale des salaires au Canada et vérifie si les *niveaux* des salaires réels et du chômage sont liés en longue période. Il constate qu'une simple courbe de Phillips agrégée des salaires décrit toujours assez bien le comportement global des salaires au Canada. Les observations microéconomiques ne valident toutefois pas sans équivoque une spécification au détriment de l'autre; elles font plutôt émerger une dynamique des salaires plus complexe, dont rend mieux compte une structure de correction des erreurs. Les variations salariales réagissent aux fluctuations à court terme du taux de chômage, tout au long de leur ajustement vers un niveau d'équilibre à long terme du genre de celui que décrit un modèle relatif à la courbe des salaires.

2002-5

The Effects of Bank Consolidation on Risk Capital Allocation and Market Liquidity

Chris D'Souza et Alexandra Lai

Les auteurs montrent qu'une intégration accrue des marchés financiers peut avoir une incidence ambiguë sur la liquidité des marchés des changes et des titres d'État. Leur cadre d'analyse part du principe que les institutions financières ont



recours à des outils de gestion du risque (p. ex., la valeur exposée au risque) pour répartir le capital de risque. La répartition du capital de risque au sein d'une institution financière a une incidence sur les types de fusions susceptibles de favoriser la liquidité du marché. Les auteurs en concluent que les décideurs et les organismes de réglementation pourraient avoir intérêt, lorsqu'ils examinent un projet de fusion d'institutions financières, à considérer les corrélations entre les flux de trésorerie des différents secteurs d'activité.

2002-6
Currency Fluctuations, Liability Dollarization, and the Choice of Exchange Rate Regimes in Emerging Markets

Patrick N. Osakwe

Les modèles traditionnels relatifs aux régimes de change font abstraction des effets déstabilisateurs qu'ont les variations marquées et imprévues du taux de change. Des études récentes montrent toutefois que ces variations entraînent des coûts réels pour les économies émergentes, du fait de la dollarisation du passif, de la fragilité du secteur financier ou de la vulnérabilité des bilans. À l'aide d'un modèle qui tient compte des effets déstabilisateurs des mouvements inattendus du taux de change imputables aux attaques spéculatives, l'auteur évalue la tenue affichée par une économie émergente sous différents régimes (changes fixes établis de façon crédible, changes fixes susceptibles de s'effondrer et changes flottants). Le modèle est appliqué à l'économie sud-coréenne afin de déterminer quel régime de change est le plus avantageux.

2002-7
Contribution of ICT Use to Output and Labour-Productivity Growth in Canada

Hashmat Khan et Marjorie Santos

Plusieurs études permettent de croire que les technologies de l'information et de la communication (TIC) ont contribué de façon importante à la vive accélération de la croissance de la production et de la productivité du travail aux États-Unis durant la deuxième moitié des années 1990. Observe-t-on le même phénomène au Canada? Les TIC ont-elles influé sur le taux de croissance tendanciel de la productivité et de la production? Répondre à ces questions aidera la Banque du Canada à améliorer ses prévisions relatives aux pressions inflationnistes. Cette étude se penche sur la première question. Une simple analyse des composantes de la croissance fait ressortir que, contrairement aux États-Unis, le Canada n'a pas connu d'augmentation des gains de production et de productivité du travail liés à l'utilisation des TIC.

2002-8
Restructuring in the Canadian Economy: A Survey of Firms

Carolyn C. Kwan

Les bureaux régionaux de la Banque du Canada ont mené une enquête auprès de 140 firmes canadiennes afin d'étudier les effets de la restructuration (celle-ci étant définie comme un changement fondamental dans la façon dont les entreprises mènent leurs opérations). Cette enquête a confirmé que les restructurations d'entreprises ont été plus répandues dans les années 1990 que dans les années 1980. De plus, la restructuration a fait perdre davantage d'emplois durant les années 1990 qu'au cours de la décennie précédente, en général parce que la concurrence a rétréci les marges bénéficiaires

et entraîné une compression des coûts de main-d'œuvre. La restructuration a aussi entraîné un ajustement de l'éventail des compétences au profit des travailleurs hautement qualifiés et un recours croissant à des employés contractuels dans le but de maintenir un certain degré de flexibilité. Les entreprises envisageaient toutefois l'avenir avec optimisme.

2002-9
The Microstructure of Multiple-Dealer Equity and Government Securities Markets: How They Differ

Toni Gravelle

Bien que les marchés de contrepartie relatifs aux actions et aux titres d'État aient en apparence des structures analogues, l'auteur démontre qu'il existe entre eux de subtiles différences, qui sont susceptibles d'influer de façon importante sur la manière dont les teneurs de marché opèrent et donc sur le degré de liquidité du marché. L'auteur passe en revue certains concepts qui sont apparus récemment dans la littérature portant sur les marchés d'actions multicourriers et décrit les lacunes de celle-ci, notamment au chapitre de la modélisation de la structure des marchés de titres d'État.

2002-10
La fiabilité des estimations de l'écart de production au Canada

Jean-Philippe Cayen et Simon van Norden

Dans cette étude, les auteurs mesurent, à l'aide de données canadiennes, l'ampleur des révisions apportées aux estimations en temps réel de l'écart de production obtenues avec diverses techniques d'estimation univariées et multivariées. Ils effectuent aussi une évaluation empirique de l'utilité des estimations faites de l'écart de production pour prévoir l'inflation. Les résultats montrent que, quelle que soit la technique d'estimation utilisée, l'écart-type des révisions

est d'un ordre de grandeur similaire à celui des estimations de l'écart de production. Les auteurs trouvent aussi que les révisions présentent un degré élevé de persistance pour toutes les techniques, à l'exception de la technique de Beveridge-Nelson. Cela signifie que le délai qui s'écoule avant que l'on détermine toute l'ampleur des erreurs d'estimation est assez long. À la lumière de ces résultats, les auteurs concluent que la fiabilité des estimations en temps réel de l'écart de production est assez faible.

2002-11
Risk, Entropy, and the Transformation of Distributions

R. Mark Reesor et Don L. McLeish

La famille exponentielle, le principe du minimum d'entropie relative et les fonctions de distorsion sont des méthodes de transformation des lois de probabilité. Les auteurs établissent un lien entre ces méthodes, en particulier entre celles fondées sur l'entropie relative et la notion de distorsion. On fait couramment appel au principe du minimum d'entropie relative pour évaluer les actifs financiers risqués dont les marchés sont incomplets ainsi qu'aux fonctions de distorsion pour évaluer les risques d'assurance et gérer les risques. Le lien établi entre ces deux méthodes permet d'interpréter sur le plan intuitif les mesures de risque faussées telles que la valeur exposée au risque. De plus, il est facile de conférer à des mesures de risque faussées des propriétés souhaitables, comme la cohérence, en minimisant l'entropie relative.

2002-12
Modelling Financial Instability: A Survey of the Literature

Alexandra Lai

L'ampleur et la fréquence des crises financières observées récemment font ressortir l'importance



d'une bonne compréhension des causes de l'instabilité financière, dans l'optique de la prévention et de la gestion des crises. L'auteure passe en revue et synthétise les travaux théoriques consacrés à l'instabilité financière et examine leurs implications pour la conduite des politiques publiques. Elle clarifie les fondements théoriques de l'étude des crises et suggère diverses pistes de recherche fondamentale susceptibles de mener à une meilleure compréhension de l'instabilité financière.

2002-13

Towards a More Complete Debt Strategy Simulation Framework

David Jamieson Bolder

Pour générer une distribution du service de la dette pour une stratégie de financement donnée, il faut disposer d'un bon modèle de simulation du comportement dynamique futur de certaines variables macroéconomiques clés. Dans cette étude, l'auteur utilise une représentation de forme réduite pour décrire les principaux éléments du modèle stochastique servant à analyser le problème de la stratégie de la dette du gouvernement canadien. Il propose de faire appel à un algorithme simple afin de simuler simultanément le cycle économique, la position financière du gouvernement et la structure des taux d'intérêt. Dans le cadre de cette démarche, l'auteur emploie, conjointement avec des modèles affines relatifs à la structure des taux d'intérêt, le modèle à paramètre constant latent de Markov.

2002-14

Entrepreneurship, Inequality, and Taxation

Césaire Assah Meh

Cette étude confirme l'hypothèse voulant que l'analyse de la politique fiscale aboutisse à des conclusions fort différentes lorsque le rôle des entrepreneurs est pris en compte. Contraire-

ment à ce que les travaux antérieurs laissent croire à ce sujet, l'auteur constate que le passage d'un impôt progressif à un impôt proportionnel a un effet négligeable sur l'inégalité de la richesse aux États-Unis. Ce résultat surprenant tient au fait que les activités des entrepreneurs atténuent les répercussions de cette modification de la politique fiscale sur la répartition de la richesse. L'auteur démontre qu'une réforme privilégiant un impôt proportionnel aurait pour effet d'accroître les investissements et l'épargne des entreprises, en réduisant le taux marginal d'imposition de ces dernières.

2002-15

Corporate Bond Spreads and the Business Cycle

Zhiwei Zhang

L'auteur se penche sur le pouvoir prédictif des écarts de taux observés sur le marché des obligations de sociétés. Les écarts relatifs aux obligations à rendement élevé et aux obligations de bonne qualité peuvent expliquer respectivement 68 et 42 % des variations de la production à l'horizon de un an, tandis que le différentiel d'intérêt entre les titres d'État à long terme et à court terme n'en explique que 12 %. Lorsque l'horizon de prévision est de un an ou moins, les écarts de taux sur les obligations de sociétés surclassent également les indicateurs couramment utilisés, comme l'écart entre le taux du papier commercial et celui des bons du Trésor, le taux des fonds fédéraux, l'indice des attitudes des consommateurs, l'indicateur avancé du Conference Board et l'indice Standard & Poor's, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de l'échantillon.

2002-16**A Market Microstructure Analysis of Foreign Exchange Intervention in Canada***Chris D'Souza*

Dans cette étude, l'auteur clarifie le rôle que jouent les cambistes dans la relation entre les interventions sur le marché des changes et les taux de change nominaux. Pour ce faire, il recourt à un ensemble unique de données sur les opérations, décomposées par cambiste et par type de client. Il vérifie également un certain nombre d'hypothèses relatives à la microstructure du marché. D'après les résultats qu'il obtient, les ordres émanant de la banque centrale et des autres clients sont traités de la même façon par les cambistes qui concluent avec d'autres cambistes des opérations spéculatives à court terme, motivées par le partage des risques. S'il est vrai que les opérations intègrent des informations privilégiées liées à la valeur anticipée des actifs, celles que les cambistes mènent à des fins spéculatives, pour leur part, se fondent uniquement sur des informations transitoires non liées à la valeur anticipée.

2002-17**Does Exchange Rate Policy Matter for Growth?***Jeannine Bailliu, Robert Lafrance et Jean-François Perrault*

Les études précédentes sur les liens entre le type de régime de change et la croissance économique à moyen terme d'un pays établissaient une distinction entre régime de changes fixes, régime de changes flottants et régime intermédiaire. Deux des catégories (régime intermédiaire et changes flottants) caractérisent uniquement le régime de change, alors que la troisième (changes fixes) décrit à la fois le régime de change et le cadre de conduite de la politique monétaire. C'est pourquoi les auteurs

ont mis au point une typologie qui englobe différents cadres de politique monétaire. Ils estiment l'incidence du régime de change sur la croissance d'après des données longitudinales relatives à 60 pays pour la période allant de 1973 à 1998, en recourant à une application dynamique de la méthode des moments généralisés.

2002-18**Estimated DGE Models and Forecasting Accuracy: A Preliminary Investigation with Canadian Data***Kevin Moran et Veronika Dolar*

Dans cette étude, les auteurs appliquent aux séries chronologiques canadiennes le modèle hybride dynamique d'équilibre général et vectoriel autorégressif conçu par Ireland (1999). Les résultats montrent pour la première fois, dans le cas du Canada, que l'exactitude des prévisions hors échantillon peut être supérieure dans un modèle hybride de ce type que dans un modèle VAR simple sans structure. Les observations laissent croire que les modèles dynamiques d'équilibre général estimés peuvent allier un bon pouvoir de prévision à leur capacité naturelle de structurer un modèle économique.

2002-19**Estimates of the Sticky-Information Phillips Curve for the United States, Canada, and the United Kingdom***Hashmat Khan et Zhenhua Zhu*

Les auteurs présentent une méthodologie d'application empirique de la courbe de Phillips à rigidité informationnelle de Mankiw et Reis en économie ouverte et fermée. Les estimations de référence (fondées sur des horizons prévisionnels de sept à huit trimestres dans les entreprises) indiquent que : i) la périodicité moyenne des mises à jour de l'information est de quatre trimestres aux États-Unis, de quatre à cinq trimestres au Canada et de plus de sept tri-



mestres au Royaume-Uni; ii) pour le Canada et le Royaume-Uni, les estimations en économie ouverte se rapprochent de celles en économie fermée. Les estimations structurelles des auteurs peuvent servir à étalonner les modèles dynamiques d'équilibre général appliqués à l'analyse de la politique monétaire qui se fondent sur l'inertie informationnelle pour rendre compte des faits stylisés caractérisant la dynamique de l'inflation.

2002-20

Evaluating the Quarterly Projection Model: A Preliminary Investigation

*Robert Amano, Kim McPhail, Hope Pioro et
Andrew Rennison*

Comme le Modèle trimestriel de prévision (MTP) se compose d'un modèle de régime permanent et d'un modèle dynamique, les auteurs procèdent à son évaluation en deux volets. Celle-ci fait ressortir certains points forts et certaines faiblesses du MTP. Par exemple, bien que l'étalonnage de la plupart des paramètres semble raisonnable dans le modèle de régime permanent, des valeurs plus adéquates pourraient être affectées aux paramètres dans certains cas. De même, si le modèle dynamique peut reproduire la plupart des moments historiques clés, les liens entre les variables intérieures et étrangères méritent d'être étoffés.

2002-21

Entrepreneurial Risk, Credit Constraints, and the Corporate Income Tax: A Quantitative Exploration

Césaire Assah Meh

L'auteur utilise un modèle dynamique d'équilibre général dans lequel l'individu choisit de devenir travailleur ou entrepreneur. Les travailleurs investissent leur épargne dans des actifs financiers et sont en conséquence doublement imposés sur le revenu de celle-ci, d'abord

au niveau de l'entreprise, ensuite au niveau personnel. Les entrepreneurs investissent leur épargne dans leur entreprise et ne sont donc imposés que sur le plan personnel. La différence de traitement fiscal se traduit par une augmentation de l'accumulation de capital parce que les entrepreneurs doivent se constituer une épargne afin de faire face à des contraintes de liquidité et de risque non assurable. Une version étalonnée du modèle a été utilisée pour quantifier les conséquences de l'élimination de l'impôt sur les bénéfices des sociétés.

2002-22

The Usefulness of Consumer Confidence Indexes in the United States

Brigitte Desroches et Marc-André Gosselin

La littérature tend à mettre en doute l'utilité des indices de confiance des consommateurs aux fins de la prévision des dépenses de consommation agrégées aux États-Unis. Certains chercheurs estiment cependant que les variations de la confiance pourraient être d'assez bons indicateurs de l'évolution de la consommation durant les périodes de chocs économiques ou politiques majeurs. Les auteurs examinent rigoureusement cette possibilité en estimant une fonction de consommation dans laquelle seules les fortes variations de la confiance peuvent influencer les dépenses de consommation. Ils concluent que les économistes et les prévisionnistes devraient prêter attention aux indices de confiance des consommateurs, surtout en période d'incertitude économique ou politique élevée.

2002-23

How to Improve Inflation Targeting at the Bank of Canada

Nicholas Rowe

Des corrélations entre la variable cible, l'instrument de la politique monétaire et les

indicateurs laissent croire que, au cours des dix dernières années, la Banque du Canada a généralement réagi de façon optimale à l'ensemble des indicateurs de l'inflation, les majorations ou diminutions du taux cible du financement à un jour auxquelles elle a procédé n'ayant été ni trop fortes, ni trop faibles. Toutefois, on ne peut en dire autant de sa réaction à ces indicateurs considérés isolément. En effet, les mesures prises par l'institution ont été systématiquement excessives face à certains indicateurs, et insuffisantes face à d'autres. En corrigeant ces erreurs, la Banque pourrait améliorer l'efficacité de sa stratégie de maîtrise de l'inflation.

2002-24
**Financial Structure and Economic Growth:
 A Non-Technical Survey**

Veronika Dolar et Césaire Meh

Il existe une abondante littérature au sujet de la relation entre la structure du système financier (la mesure dans laquelle celui-ci repose sur le marché ou sur les intermédiaires financiers) et la croissance économique à long terme. Les auteurs vulgarisent ici à l'intention d'un public non spécialiste les conclusions des chercheurs sur le sujet. Selon ces derniers, la structure financière n'explique pas l'écart de croissance entre les pays. Les facteurs déterminants sont la qualité et le niveau global de développement des services financiers. Par conséquent, la meilleure façon d'examiner la relation entre la structure financière et la croissance n'est pas d'étudier comment les marchés et les intermédiaires financiers peuvent se substituer les uns aux autres, mais plutôt comment ils se complètent.

2002-25
**Nominal Rigidities and Monetary Policy in
 Canada Since 1981**

Ali Dib

L'auteur élabore et estime un modèle d'équilibre général dynamique et stochastique avec rigidités des prix et des salaires nominaux pour analyser la politique monétaire au Canada. L'auteur estime les paramètres structurels du modèle avec des données canadiennes, en utilisant la méthode du maximum de vraisemblance et le filtre de Kalman. Les résultats des estimations indiquent que ces deux types de rigidité constituent des frictions nominales majeures permettant la reproduction des effets réels des chocs nominaux. De plus, les résultats des simulations montrent que la Banque du Canada augmente le taux d'intérêt nominal de court terme en réponse aux perturbations exogènes et positives de la demande globale et procède à des réductions modestes mais persistantes pour faire face aux chocs technologiques positifs.

2002-26
**Nominal Rigidity, Desired Markup Variations,
 and Real Exchange Rate Persistence**

Hafedh Bouakez

L'auteur élabore et estime un modèle dynamique d'équilibre général à prix rigides, qui explique la persistance du taux de change réel. L'élément clé du modèle est le fait que le taux de marge désiré de la firme dépend de son prix relatif. Les variations du taux de marge désiré amplifient la rigidité nominale résultant des frictions imposées de manière exogène dans le marché des biens. Le modèle est estimé par la méthode du maximum de vraisemblance à l'aide de données canadiennes et américaines. Il reproduit avec succès le comportement du taux de change réel du dollar canadien par rapport au dollar américain. En particulier, le modèle



génère autant de persistance que celle qu'on observe dans la série du taux de change réel. Ce résultat est obtenu avec une durée plausible des contrats de prix et une convexité modérée de la fonction de demande.

2002-27

Habit Formation and the Persistence of Monetary Shocks

Hafedh Bouakez, Emanuela Cardia et Francisco J. Ruge-Murcia

Les auteurs construisent un modèle d'équilibre général à prix rigides où les consommateurs forment des habitudes et où l'ajustement du capital est coûteux. Le modèle est estimé par la méthode du maximum de vraisemblance au moyen de données américaines sur la production, le stock de monnaie réel et le taux d'intérêt nominal. Les résultats économétriques indiquent que la formation d'habitudes et les coûts d'ajustement du capital sont importants dans l'explication des effets de la politique monétaire sur la production. En particulier, l'analyse de la réaction de la production aux chocs monétaires indique que celle-ci est persistante et prend la forme d'une « bosse ».

2002-28

Filtering for Current Analysis

Simon van Norden

L'auteur montre comment les techniques actuelles de filtrage passe-bande et leurs prolongements peuvent servir à estimer des tendances et des cycles courants. Ces techniques donnent des estimations jugées « optimales » compte tenu des données disponibles, de sorte que les écarts-types s'y rattachant représentent la borne inférieure de la marge d'erreur qui serait associée aux résultats produits par d'autres techniques univariées. L'auteur examine les applications de ce filtre aux problèmes que pose l'estimation de la croissance de la productivité, de l'inflation

fondamentale et de l'écart de production observés.

2002-29

Exponentials, Polynomials, and Fourier Series: More Yield Curve Modelling at the Bank of Canada

David Jamieson Bolder et Scott Gusba

Les auteurs examinent deux classes de modèles différents dans le but de déterminer le taux des obligations coupon zéro et les taux d'intérêt à terme à partir des cours observés des obligations et des bons du Trésor du gouvernement canadien. La première classe de modèles d'estimation utilise une fonction spline cubique pour estimer les cours observés des obligations coupon zéro. La seconde classe de modèles, les modèles fondés sur une fonction, met en œuvre des combinaisons linéaires définies sur l'éventail entier des échéances pour estimer la fonction d'actualisation. Outre un examen approfondi de ces divers modèles, les auteurs effectuent une comparaison détaillée de leur performance dans le contexte des marchés canadiens.

2002-30

Inflation Expectations and Learning about Monetary Policy

David Andolfatto, Scott Hendry et Kevin Moran

Les auteurs intègrent, dans un modèle monétaire stochastique dynamique d'équilibre général standard, un élément de friction relatif à l'acquisition de l'information et un mécanisme d'apprentissage concernant la règle de taux d'intérêt qu'appliquent les autorités monétaires. Le mécanisme d'apprentissage permet aux agents économiques ayant un comportement d'optimisation de distinguer les chocs temporaires que subit la règle de politique monétaire des modifications apportées à l'occasion à la cible d'inflation poursuivie. Les données simulées

dans le modèle sont conformes aux observations empiriques. Les résultats indiquent qu'une forte distorsion de niveau est possible lorsque les tests standard d'absence de biais sont appliqués à des échantillons relativement restreints, caractérisés par seulement quelques changements d'orientation importants de la politique monétaire, et que les agents mettent beaucoup de temps à reconnaître ces derniers.

2002-31

Supply Shocks and Real Exchange Rate Dynamics: Canadian Evidence

Céline Gauthier et David Tessier

Les auteurs élaborent un modèle vectoriel autorégressif structurel à correction d'erreurs qui met en relation le taux de change réel et diverses variables fondamentales. Deux points majeurs ressortent de leur analyse. Premièrement, un choc d'offre positif en faveur du Canada entraîne une appréciation du taux de change réel. Deuxièmement, les variations des prix des produits de base ont tendance à déterminer les mouvements du taux de change à court et à moyen terme, mais les chocs d'offre jouent un rôle prépondérant dans son comportement en longue période. Ainsi, les chocs d'offre expliquent la majeure partie de la composante stochastique de la dépréciation du taux de change réel du dollar canadien depuis le début des années 1990.

2002-32

Labour Markets, Liquidity, and Monetary Policy Regimes

David Andolfatto, Scott Hendry et Kevin Moran

Dans leur étude, les auteurs définissent un modèle d'équilibre du mécanisme de transmission de la politique monétaire qui fait ressortir les éléments de friction relatifs à l'acquisition d'information sur le marché de la monnaie et à

la recherche d'emploi. Le changement de régime de politique monétaire, qui revêt la forme d'une réduction exogène du taux cible de croissance monétaire à long terme, fait augmenter les taux d'intérêt de façon marquée et durable en raison de la persistance de la pénurie de liquidités. Le niveau élevé des taux d'intérêt a pour effet de freiner la création d'emplois dans les entreprises et de diminuer la probabilité que les chômeurs retrouvent un travail qui leur convienne. En longue période, cependant, l'emploi remonte au-dessus de son niveau initial, principalement en raison de la baisse des taux d'intérêt à long terme associée au resserrement monétaire.

2002-33

Alternative Trading Systems: Does One Shoe Fit All?

Nicolas Audet, Toni Gravelle et Jing Yang

Les auteurs examinent les facteurs qui amènent les investisseurs dont les transactions sont motivées par des chocs de portefeuille à privilégier une structure de marché particulière. Ils font l'hypothèse que les investisseurs ont le choix de recourir à un marché de contrepartie, dirigé par les prix, ou à un marché reposant sur la confrontation d'ordres à cours limité dans un carnet. Les auteurs élaborent un modèle théorique pour ces deux types de marché, ainsi qu'une méthode de résolution numérique en vue de déterminer la stratégie d'équilibre de Nash d'opérateurs hétérogènes. Ils constatent que les investisseurs préfèrent la structure du marché de contrepartie lorsque les transactions sont peu nombreuses et corrélées entre elles ou lorsqu'ils subissent des chocs de portefeuille relativement importants.

**2002-34****How Do Canadian Banks That Deal in Foreign Exchange Hedge Their Exposure to Risk?***Chris D'Souza*

L'auteur examine les opérations journalières de couverture et les pratiques de gestion du risque des intermédiaires financiers sur le marché des changes canadien. Les résultats donnent à penser que les institutions financières gèrent le risque de marché de façon similaire. C'est le cas en particulier des banques actives sur le marché des changes, qui ne couvrent pas entièrement les risques auxquels elles s'exposent sur le marché au comptant. Les résultats corroborent la thèse soutenue par Stulz (1996) et par Froot et Stein (1998), selon laquelle le degré de couverture dépend de l'avantage comparatif de l'institution à l'égard du risque couru. Les sources potentielles d'avantages comparatifs sont : l'information privée recueillie dans le flux d'ordres des clients, l'accès garanti à la liquidité et la structure de répartition du capital au sein de l'institution financière.

2002-35**The Impact of Common Currencies on Financial Markets: A Literature Review and Evidence from the Euro Area***Liliane Karlinger*

L'auteure passe en revue la littérature théorique et empirique consacrée à l'incidence des monnaies communes sur les marchés financiers et dresse le bilan des trois premières années de l'Union économique et monétaire (UEM) européenne. Celle-ci a favorisé directement et indirectement l'intégration de marchés financiers européens encore passablement fragmentés. Au moment d'appliquer les leçons tirées de l'expérience européenne au contexte nord-américain, on ne doit pas oublier que les marchés finan-

ciers américains et canadiens sont déjà plus intégrés que les marchés européens. En conséquence, les gains d'intégration à attendre de l'adoption d'une monnaie commune en Amérique du Nord pourraient être plus modestes qu'en Europe.

2002-36**Une approche éclectique d'estimation du PIB potentiel américain***Marc-André Gosselin et René Lalonde*

Dans cette étude, les auteurs exposent les principaux résultats quant à l'application d'une nouvelle méthode d'estimation du PIB potentiel américain. Cette méthode est fondée sur les travaux de Rennison (2002), qui indiquent que l'utilisation conjointe de filtres multivariés étendus et de VAR structurels est optimale pour l'estimation de la production potentielle. Les auteurs utilisent cette approche afin d'estimer les deux composantes du potentiel, soit l'intrant travail de plein emploi ainsi que la tendance de la productivité de la main-d'œuvre. Une telle décomposition fournit une bonne identification des sources de fluctuations du PIB potentiel.

2002-37**Alternative Public Spending Rules and Output Volatility***Jean-Paul Lam et William Scarth*

L'une des principales leçons tirées de la grande crise de 1929 est que la politique d'ajustement annuel des dépenses publiques pour équilibrer le budget de l'État augmente la volatilité de la production. Les auteurs comparent cette politique avec un régime d'alternance entre déficits et excédents qui fait tendre le solde budgétaire moyen à zéro. L'analyse des auteurs établit que la politique monétaire réagit à une modification du régime budgétaire et que les fonctions de

demande et d'offre globales sont conformes à la « nouvelle synthèse néoclassique ». Les résultats présentés n'étaient que partiellement la relation communément admise entre les règles budgétaires et la stabilité de la production.

2002-38

Oil-Price Shocks and Retail Energy Prices in Canada

Marwan Chacra

L'auteur examine les effets des variations des prix mondiaux des hydrocarbures sur les prix à la consommation de l'énergie au Canada. Il se penche plus précisément sur les réactions des composantes essence, mazout, gaz naturel et électricité de l'indice des prix à la consommation aux variations des cours mondiaux du pétrole brut. À l'aide d'un modèle à correction d'erreurs, des prévisions trimestrielles sont établies pour la plupart de ces composantes. La capacité de prévision de ce type de modèle se révèle supérieure à celle d'un modèle autorégressif et d'une marche aléatoire.

2002-39

An Empirical Analysis of Dynamic Interrelationships Among Inflation, Inflation Uncertainty, Relative Price Dispersion, and Output Growth

Francis Vitek

Dans un cadre empirique unifié, l'auteur étudie les liens dynamiques entre l'inflation, l'incertitude entourant celle-ci, la dispersion des prix relatifs et la croissance de la production, en mettant l'accent sur le secteur industriel canadien. D'après certains des résultats qu'il présente, la hausse du niveau de l'inflation ferait augmenter l'incertitude de l'inflation, l'incertitude touchant un creux en courte période lorsque l'inflation tendancielle avoisine les 3 %; cependant, les résultats en question sont peu significatifs.

En ce qui concerne les prévisions des modèles à coûts d'étiquetage et des modèles à signaux brouillés, les résultats, fragiles, indiquent que la dispersion des prix relatifs s'accroît à la fois avec l'inflation tendancielle et avec l'incertitude de l'inflation. Le principal point à retenir est que, dans un vaste éventail de spécifications mises à l'essai, l'incertitude entourant l'inflation a un effet de réduction important, persistant et significatif sur la croissance de la production.

2002-40

Inflation Changes, Yield Spreads, and Threshold Effects

Greg Tkacz

L'auteur cherche à déterminer, à l'aide de modèles à seuil à deux régimes, s'il est possible de formaliser une relation liant les variations de l'inflation aux écarts de taux de rendement. L'application d'un test robuste pour détecter l'existence d'un seuil entraîne généralement le rejet de l'hypothèse de linéarité. L'auteur constate qu'à la plupart des horizons, la relation entre les écarts de taux de rendement et les variations de l'inflation aux États-Unis est plus prononcée lorsqu'il y a inversion de la courbe de rendement, phénomène que l'on observe habituellement quand la politique monétaire est restrictive. Ces résultats impliquent de possibles effets asymétriques de la politique monétaire sur l'inflation. Curieusement, l'asymétrie semble agir en sens opposé au Canada, où une politique monétaire expansionniste a une incidence relativement plus forte sur l'inflation qu'une politique restrictive.

**2002-41****Estimating Settlement Risk and the Potential for Contagion in Canada's Automated Clearing Settlement System***Carol Ann Northcott*

En raison des liens explicites qu'ils créent entre les institutions financières, les systèmes de paiement constituent un vecteur de transmission du risque à l'intérieur des systèmes financiers ainsi qu'entre ceux-ci. Idéalement, les systèmes de paiement devraient être conçus et exploités de façon à ne pas augmenter le risque en cas de crise. L'auteure étudie ici la possibilité que les liens reliant entre elles les institutions financières au sein du Système automatisé de compensation et de règlement (SACR), l'un des systèmes de paiement canadiens, soient une source de contagion. En tenant compte des caractéristiques particulières de ce système, elle élabore une méthode pour y mesurer le risque de contagion dans un large éventail de circonstances. La principale conclusion qui ressort de son travail est que, dans l'environnement actuel, la propension du SACR à faciliter la contagion est limitée sinon nulle.

2002-42**Salaire réel, chocs technologiques et fluctuations économiques***Dominique Tremblay*

Dans cette étude, l'auteur présente les résultats empiriques qu'il obtient de l'examen du comportement qu'affichent différentes variables économiques, notamment le salaire réel, après un choc technologique. Il reprend le modèle bivarié de Galí (1999) et compare les sentiers de réponse dynamique et les corrélations conditionnelles obtenus aux résultats provenant d'un modèle vectoriel à correction d'erreurs identifié à l'aide de la procédure de King, Plosser, Stock et Watson (1991). L'auteur utilise la méthode

« bootstrap après bootstrap » de Kilian (1998) dans le calcul des intervalles de confiance. Ses résultats empiriques donnent à penser que les modèles de cycle réel ne peuvent être invalidés sur la base de leurs prédictions conditionnelles du marché du travail en faveur de celles d'autres modèles.

Rapports techniques

N° 90**Dollarization in Canada: The Buck Stops There***John Murray et James Powell*

Il existe au Canada un débat animé quant aux avantages que procurerait l'adoption du dollar américain comme monnaie officielle. Certains observateurs estiment que l'économie canadienne est déjà fortement « dollarisée ». Les auteurs examinent les données disponibles et tirent des conclusions provisoires concernant le degré de dollarisation qui s'opère déjà au Canada. Selon leurs observations, beaucoup des préoccupations exprimées à l'égard d'une dollarisation imminente de l'économie canadienne sont dépourvues de fondement. Le dollar canadien demeure le principal instrument utilisé comme unité de compte, moyen d'échange et réserve de valeur à l'intérieur de nos frontières, et rien ne permet de croire que la dollarisation est susceptible de s'intensifier dans un avenir prévisible.

N° 91**The Financial Services Sector: An Update on Recent Developments***Charles Freedman et Clyde Goodlet*

Le secteur financier canadien continue de connaître d'importants changements. Les auteurs font le point sur l'évolution récente du secteur et réexaminent certains défis auxquels sont



confrontés les fournisseurs de services financiers et qui ont été décrits dans le Rapport technique n° 82. Les auteurs mettent notamment en lumière le rôle que jouent les économies d'échelle et de gamme dans un contexte de fusions et de concentration, les stratégies adoptées par les fournisseurs de services financiers et l'incidence des progrès des technologies de l'information sur la prestation de services. Les mutations en cours continuent de poser des défis de taille aux fournisseurs de services financiers en quête de stratégies propres à maintenir leur rentabilité et leur viabilité à long terme.

N° 92

The Performance and Robustness of Simple Monetary Policy Rules in Models of the Canadian Economy

*Denise Côté, John Kuszczak, Jean-Paul Lam,
Ying Liu et Pierre St-Amant*

Les auteurs évaluent plusieurs règles de politique monétaire simples à l'aide de douze modèles différents de l'économie canadienne utilisés dans les secteurs privé et public. Ils constatent qu'aucune des règles étudiées n'est robuste face à l'incertitude de la modélisation, c'est-à-dire qu'aucune ne donne de bons résultats dans la totalité des modèles. Certaines d'entre elles, en particulier les règles de lissage des taux d'intérêt et les règles où le coefficient de l'écart d'inflation est élevé, sont beaucoup moins efficaces que la règle optimale et peuvent même se révéler instables dans des modèles particuliers. En outre, les auteurs observent que les règles qui incluent le taux de change produisent de piètres résultats dans de nombreux modèles. D'après eux, le fait d'ajouter le taux de change à une règle de politique monétaire simple accroît souvent la valeur de la fonction de perte.