



## 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 2001–2002

---

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

*Andy Haldane (Banque d'Angleterre) et Mark Kruger (Banque du Canada)*

Depuis le milieu de l'an 2000, la Banque d'Angleterre et la Banque du Canada ont mis au point un cadre de résolution des crises financières internationales qui incite tant les créanciers que les débiteurs à faire face à ces crises tout en préservant l'intégrité du système financier international. Ce cadre, fondé sur des principes plutôt que sur des règles, tente de clarifier les rôles et les responsabilités qui incombent respectivement aux secteurs public et privé. Axé sur la limitation des crédits officiels, sur la clarté et sur une

approche ordonnée, ce cadre peut contribuer à réduire l'incidence des crises financières ainsi que leurs coûts.

#### **Le marché canadien des titres à revenu fixe : évolution récente et perspectives**

*Éric Chouinard et Zahir Lalani*

Sous la double influence de la diminution des besoins de financement du gouvernement fédéral et de la hausse soutenue des émissions du secteur privé, la physionomie du marché canadien des titres à revenu fixe a changé. La réduction du volume des émissions de titres du gouvernement canadien a contribué à une baisse de la liquidité du marché des obligations de référence. Le gouvernement fédéral s'est engagé à préserver l'intégrité de ce marché et prend des mesures pour améliorer la liquidité de ce dernier et atténuer les pressions sur l'offre effective de ces titres. Les auteurs se penchent également sur le recours aux plateformes de négociation électronique ainsi que sur leurs répercussions possibles.

#### **La gestion des risques du Compte du fonds des changes**

*Michel Rochette*

L'auteur décrit brièvement les méthodes qui sont utilisées pour cerner, analyser, modéliser et gérer les principaux risques inhérents aux opérations du Compte du fonds des changes (CFC), le compte où sont détenues les réserves de devises du gouvernement fédéral. Il examine en particulier cinq types de risques : le risque de crédit, le risque de marché, le risque de liquidité, le risque opérationnel et le risque juridique. Il expose également les principes de gestion du risque qui sous-tendent les opérations du CFC et traite de la régie interne du Compte.

## **Printemps 2002**

---

#### **Inflation et macroéconomie : changements survenus entre les années 1980 et 1990**

*David Longworth*

Le niveau de l'inflation au Canada a été nettement plus bas au cours des dix dernières années que durant les deux décennies précédentes. Parallèlement, le comportement de l'inflation s'est profondément transformé. À partir des données et des travaux existants, l'auteur examine d'abord les changements que la variabilité, les taux de croissance et les autres propriétés de certaines variables macroéconomiques importantes ont connus durant les années 1980 et 1990. Il se penche ensuite sur la mesure dans laquelle ces changements sont liés à la réorientation de la politique monétaire pendant cette période. Enfin, il passe en revue les avantages économiques que le Canada a tirés de ces changements.

#### **Les tendances de la croissance de la productivité au Canada**

*Allan Crawford*

L'auteur décrit les grandes tendances affichées par la croissance de la productivité du travail au Canada depuis le début des années 1960 et résume les connaissances actuelles des causes des profils observés dans le passé. Une attention particulière est accordée à la seconde moitié des années 1990, durant laquelle le rythme de croissance de la productivité a été beaucoup plus rapide aux États-Unis qu'au Canada. L'auteur analyse les données empiriques sur la contribution des technologies de l'information et de la communication à cet écart de croissance de la productivité. Il examine également d'autres déterminants clés de la productivité d'un pays. Enfin, il évalue la probabilité que le taux ten-



dancier de croissance de la productivité augmente au Canada au cours des années à venir.

### **Les flux de capitaux privés vers les économies de marché émergentes**

*Jean-François Perrault*

L'auteur retrace l'évolution des flux de capitaux vers les économies de marché émergentes depuis le début des années 1970 et s'intéresse particulièrement à la dernière décennie. Les marchés des capitaux des économies émergentes ont considérablement progressé au cours de cette période, gagnant en profondeur et en résilience. L'auteur examine la nature changeante de ces flux en fait d'ampleur, de répartition géographique, de type d'instruments et de pays d'origine. Il traite également du rôle que la transformation du bassin d'investisseurs a joué dans le développement des flux de capitaux et donne un aperçu des facteurs qui ont alimenté la croissance des flux privés durant les années 1990.

### **Les acquisitions d'entreprises par des intérêts étrangers et le dollar canadien : examen des données et implications**

*Lawrence Schembri*

Depuis 1995, les acquisitions d'entreprises étrangères par des résidents canadiens et celles d'entreprises canadiennes par des résidents d'autres pays ont augmenté. Cette récente tendance à la hausse s'inscrit dans le processus de la mondialisation, qui incite les entreprises à regrouper et à rationaliser leurs opérations, et n'est pas liée au cours du dollar canadien. Selon les modèles types d'équilibre des actifs internationaux, il n'existerait aucune relation entre le taux de change du dollar canadien et les prises de contrôle d'entreprises canadiennes par des intérêts étrangers. Ces prises de contrôle reposent sur le consentement mutuel des parties

et supposent que les acheteurs étrangers s'estiment en mesure de faire fructifier davantage l'actif de l'entreprise.

## **Été 2002**

---

### **Numéro spécial sur la conduite de la politique monétaire**

#### **Politique monétaire et incertitude**

*Paul Jenkins et David Longworth*

Lorsqu'elles formulent leur politique monétaire, les banques centrales doivent composer avec un degré considérable d'incertitude quant à l'évolution de l'économie. Les auteurs décrivent les différents types d'incertitude et passent en revue quelques-unes des situations d'incertitude auxquelles la Banque du Canada a été confrontée ces dernières années. Ils examinent ensuite les stratégies que l'institution applique pour faire face à ce problème.

#### **Les éléments d'information et d'analyse préalables à la prise des décisions de politique monétaire**

*Tiff Macklem*

L'auteur présente l'une des principales approches utilisées par la Banque pour contrer l'incertitude qui entoure les décisions de politique monétaire : l'examen d'une vaste gamme de renseignements provenant de sources diverses. Plus particulièrement, il décrit les informations et les analyses qui sont fournies aux décideurs — les membres du Conseil de direction de la Banque — dans les deux ou trois semaines précédant une décision au sujet de l'établissement du taux directeur, le taux cible du financement à un jour. L'auteur explique également la façon dont le Conseil parvient à cette décision.



## Le rôle des modèles dans l'élaboration de la politique monétaire

*Don Coletti et Stephen Murchison*

Les auteurs examinent l'utilisation que fait la Banque de modèles soigneusement structurés pour établir des projections économiques et analyser les conséquences des divers risques sur ces dernières. Les modèles économiques sont des représentations délibérément simplifiées d'une réalité complexe qui permettent aux économistes d'élaborer des prévisions raisonnablement précises pouvant être aisément comprises et communiquées. En faisant appel à plusieurs modèles reposant sur différents paradigmes, la Banque réduit au minimum les erreurs de politique monétaire que pourrait entraîner le fait de se fonder sur une seule vision du monde et une seule façon de concevoir les modèles. Les auteurs étudient certains des modèles employés actuellement à la Banque, ainsi que le rôle joué par le jugement dans l'établissement des projections.

## Le rôle des règles simples dans la conduite de la politique monétaire au Canada

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

Les auteurs donnent un aperçu des recherches menées récemment au sujet de l'utilité et de la robustesse des règles de politique monétaire simples, notamment dans des modèles de l'économie canadienne. De plus, ils décrivent et expliquent le rôle de ces règles dans la conduite de la politique monétaire au Canada.

## Automne 2002

---

### Le Canada est-il « dollarisé »?

*John Murray et James Powell*

Un vif débat s'est engagé au Canada sur les avantages possibles de l'adoption du dollar américain comme monnaie officielle du pays. Certains observateurs soutiennent que la « dollarisation » de notre économie est déjà très avancée. Dans cet article, les auteurs tirent provisoirement certaines conclusions, à la lumière des données disponibles, concernant le degré réel de dollarisation du Canada. Les faits passés en revue donnent à penser qu'un grand nombre des inquiétudes suscitées par une éventuelle dollarisation imminente de l'économie canadienne ne sont pas fondées. Le dollar canadien continue d'être la principale monnaie utilisée comme unité de compte, moyen d'échange et réserve de valeur au pays et rien ne permet de croire qu'il pourrait être supplanté à ce titre par le dollar américain dans un avenir prévisible.

### La CLS Bank : gérer le risque de non-règlement des opérations de change

*Paul Miller et Carol Ann Northcott*

Le risque de crédit est le plus important des divers risques associés aux opérations de change, lesquelles se chiffrent chaque jour en milliards de dollars É.-U. Le règlement de ces opérations chevauche plusieurs fuseaux horaires et fait intervenir différents cadres juridiques et systèmes de paiement nationaux. Il aura fallu plus de dix ans d'efforts aux banques centrales, aux institutions financières du secteur privé et aux exploitants des systèmes de paiement nationaux pour créer la CLS Bank, dont le mécanisme de paiement contre paiement élimine presque entièrement le risque de crédit. Ouverte en septembre 2002 et bénéficiant du concours



des plus grandes institutions mondiales actives sur le marché des changes, la CLS Bank pourrait bien devenir le mécanisme de règlement des opérations de change le plus important au monde.

**Parité des pouvoirs d'achat : définition, mesure et interprétation**

*Robert Lafrance et Lawrence Schembri*

Les auteurs examinent le concept de la parité des pouvoirs d'achat (PPA) et ses implications pour la détermination de la valeur d'équilibre du taux de change du dollar canadien. Dans l'optique de la détermination du taux de change, la PPA est surtout utile parce qu'elle nous rappelle que la politique monétaire n'influe pas à long terme sur le taux de change réel. En tant qu'outil de comparaison des niveaux de vie entre pays, les taux de change selon la PPA permettent d'établir des mesures comparables des pouvoirs d'achat, mais ils ne constituent pas une mesure fiable de la valeur d'équilibre du taux de change. Ainsi l'écart actuel entre la valeur effective du dollar canadien et sa valeur fondée sur la PPA ne signifie pas que le dollar canadien est sous-évalué. Cet écart reflète plutôt l'influence de facteurs réels persistants, en particulier la baisse des cours des produits de base.

