

ACTES DE COLLOQUE



Ajustement des prix et politique monétaire

Les 14 et 15 novembre 2002, la Banque a tenu un colloque consacré à l'étude de l'ajustement des prix et de ses conséquences sur la politique monétaire. Le colloque a débuté par une conférence commémorative en hommage à notre ami et collègue John Kuszczak, décédé en janvier 2002 au terme d'une lutte de deux ans contre le cancer. Le professeur William Scarth, de l'Université McMaster, a parlé avec intelligence des qualités personnelles exceptionnelles de John et des recherches que ce dernier a réalisées lorsqu'il était étudiant aux cycles supérieurs, notamment sur l'importance de l'aversion pour le risque sur le plan macroéconomique, et il a passé en revue quelques jalons marquants de la littérature sur ce vaste thème. Il a également évoqué certains des travaux que John a menés à la Banque, en particulier son étude sur le niveau optimal des réserves obligatoires autrefois détenues par les banques canadiennes. L'original anglais des actes du colloque a été publié en juillet 2004. La version française est en cours de préparation. La Banque ne fournit pas de tirés à part des études présentées à ses colloques.

Alternative Sources of the Lag Dynamics of Inflation

Sharon Kozicki (Banque fédérale de réserve de Kansas City) et Peter A. Tinsley (Université de Cambridge)

Les auteurs examinent quatre variantes de la courbe de Phillips des nouveaux économistes keynésiens afin de mieux capter la persistance de l'inflation observée au Canada et aux États-Unis. La première variante consiste à lever l'hypothèse de rationalité des attentes. La deuxième variante vise à enrichir la dynamique des retards en introduisant des contrats échelonnés, au moyen d'une extension du cadre de Taylor (1980). La troisième variante fait intervenir les coûts associés à l'ajustement des prix, l'inflation et, potentiellement, les variations de l'inflation. La dernière variante comporte une cible d'inflation « perçue » non nulle qui pourrait se révéler une source supplémentaire d'inertie de l'inflation.

The New Phillips Curve in Canada

Alain Guay (Université du Québec à Montréal et CIRPÉE), Richard Luger (Banque du Canada) et Zhenhua Zhu (Banque du Canada)

Les auteurs examinent le degré de sensibilité des estimations antérieures de la courbe de Phillips des nouveaux économistes keynésiens à diverses hypothèses économétriques. La méthode d'estimation qu'ils proposent offre trois avantages : le biais asymptotique des valeurs estimées du coefficient n'augmente pas avec le nombre de variables instrumentales; le biais affiché par les valeurs estimées des paramètres structurels dans un modèle non linéaire peut être corrigé à l'aide d'une méthode analytique; et les valeurs estimées sont insensibles à la normalisation de la condition d'orthogonalité. Les auteurs élargissent également le cadre d'analyse à une économie ouverte et étudient plusieurs mesures du coût marginal réel.

The Effects of Shocks in a Monetary Policy Cycle Model with Unemployment

Michelle Alexopoulos (Université de Toronto)

Il est bien connu que l'emploi est beaucoup plus variable que les salaires réels sur le marché du travail aux États-Unis. L'auteure se penche sur l'incapacité des modèles classiques à participation limitée de rendre compte de ce phénomène sans faire intervenir des niveaux d'élasticité exagérément élevés de l'offre de travail par rapport aux salaires réels et d'importantes marges sur coûts marginaux. Elle incorpore à un modèle classique à participation limitée un modèle qui fait appel au salaire d'efficacité, en ajoutant ceci de nouveau : les entreprises, au lieu de congédier leurs employés qui paressent, ne leur versent tout simplement aucune prime trimestrielle. Ce

nouvel élément améliore considérablement la capacité du modèle d'expliquer la variabilité relative de l'emploi et des salaires réels.

How Certain Are We About the Role of Uncertainty in the Labour Contract Duration Decision? Evidence for Canada and Implications

Robert Fay (Banque du Canada) et Sébastien Lavoie (Banque du Canada)

Les auteurs tentent d'établir un lien entre la durée des contrats de travail et l'incertitude en s'appuyant sur les données relatives aux conventions collectives négociées au Canada de 1978 à 2001. Les études à ce sujet indiquent qu'une diminution de l'incertitude à l'égard de l'inflation tend à faire augmenter la durée des contrats de travail. Les résultats de l'estimation d'un modèle probit d'équations simultanées confirment l'existence, déjà étayée dans des travaux antérieurs, d'une relation négative entre l'incertitude liée à l'inflation et la durée des contrats. Cependant, ils ne corroborent pas les analyses théoriques voulant que l'incertitude concernant l'économie réelle joue un rôle important.

How Do Canadian Hours Worked Respond to a Technology Shock?

Lawrence J. Christiano (Université Northwestern), Martin Eichenbaum (Université Northwestern) et Robert Vigfusson (Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve)

Gali (1999) conteste les résultats empiriques obtenus dans les travaux fondés sur la théorie des cycles réels et la stratégie de modélisation adoptée dans cette littérature. Christiano, Eichenbaum et Vigfusson soutiennent que l'ar-



gumentation de Galí est fragile. Ils constatent, au terme d'une réévaluation empirique du problème, qu'un choc technologique positif de nature permanente entraîne une hausse du nombre d'heures travaillées, ainsi qu'une augmentation de la production, de la productivité moyenne, de l'investissement et de la consommation et un recul de l'inflation. L'écart entre les résultats peut s'expliquer par le choix du modèle statistique relatif au nombre d'heures travaillées par habitant. Christiano, Eichenbaum et Vigfusson font l'hypothèse que le nombre de ces heures est stationnaire par rapport à la moyenne, alors que Galí postulait que seule la modification du nombre d'heures travaillées par habitant l'était. Les tests statistiques employés par les auteurs corroborent leur thèse.

New Keynesian, Open-Economy Models and Their Implications for Monetary Policy

David Bowman (Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve) et Brian Doyle (Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve)

Les auteurs font un tour d'horizon de la littérature en pleine expansion consacrée aux nouveaux modèles keynésiens d'économie ouverte. Il s'agit là de modèles dynamiques d'équilibre général à plusieurs pays où les prix sont rigides en termes nominaux, les agents optimisent leur fonction d'utilité et des chocs stochastiques permettent une analyse du bien-être. Bowman et Doyle examinent le modèle Redux décrit initialement par Obstfeld et Rogoff (1995), ses implications et certains prolongements qui peuvent lui être donnés, tout particulièrement

ceux qui revêtent le plus d'importance sur le plan qualitatif pour la détermination de la politique monétaire optimale. Au nombre des prolongements possibles dans un cadre statique figurent la définition de préférences distinctes à l'égard des biens produits au pays et à l'étranger, l'étude de la transmission des variations du taux de change aux prix intérieurs et l'adoption d'une hypothèse de rigidité des salaires plutôt que des prix.

Monetary Policy in a Small Open Economy

Gabriel Srouf (Banque du Canada)

L'auteur analyse d'abord la politique monétaire à l'aide d'un modèle qui représente une petite économie ouverte. Ce modèle permet un examen de la capacité de la politique monétaire, dans divers contextes, à recréer l'équilibre observé dans une économie où les prix seraient flexibles. Srouf constate que la politique monétaire peut mener à un équilibre identique à celui d'une économie à prix flexibles dans le cas d'un modèle à un secteur sans coûts fixes de production, mais qu'elle n'y parvient pas toujours dans le cas d'un modèle qui comporte des coûts fixes. Dans un modèle à deux secteurs, il est possible à la politique monétaire de recréer l'équilibre obtenu en situation de flexibilité des prix pourvu que la main-d'œuvre soit mobile. Si celle-ci ne peut se déplacer d'un secteur à l'autre, la politique monétaire ne peut conduire à cet équilibre parce qu'elle ne peut atteindre au moyen d'un seul instrument des objectifs potentiellement incompatibles sur deux marchés du travail distincts.

Price-Setting and Exchange Rate Pass-Through: Theory and Evidence

Michael Devereux (Université de la Colombie-Britannique) et James Yetman (Université de Hong Kong)

Les auteurs élaborent un modèle simple d'économie ouverte dans lequel l'incidence des variations du taux de change sur les prix est déterminée par la fréquence à laquelle les entreprises importatrices choisissent de modifier leurs prix. Le modèle de Devereux et Yetman implique une relation positive mais non linéaire entre le taux d'inflation moyen et l'incidence du taux de change, et une relation positive entre la volatilité et l'effet du taux de change. Les résultats obtenus à partir d'un échantillon de 122 pays semblent confirmer la validité du modèle des auteurs. Ils donnent à penser que la rigidité des prix joue un rôle important dans la détermination de l'incidence moyenne des variations du taux de change et que la présence de prix rigides à court terme peut expliquer en partie le peu d'influence de ces variations sur les prix.

Séance de clôture

Premier commentaire

Gregor Smith (Université Queen's)

Smith s'est attaché en particulier aux aspects économétriques, en soulignant que les modèles à équation unique et les données macro-économiques peuvent ne pas fournir suffisamment d'information pour apporter des réponses aux nombreuses questions relatives à l'ajustement des prix. Il croit également que les modèles sectoriels ou les modèles comportant un élément stratégique peuvent être utiles pour caractériser l'ajustement des prix. Il est particulièrement important, note-t-il, de tenir compte de la dimension transversale des données sectorielles.

Deuxième commentaire

Michael Woodford (Université de Princeton)

Woodford souligne qu'il est important de disposer de modèles structurels de détermination des prix et des salaires pour formuler la politique monétaire. Il compare entre eux les degrés d'inertie de l'inflation qu'impliquent différents modèles d'offre globale, en particulier des modèles qui s'inspirent de la courbe de Phillips des nouveaux économistes keynésiens et qui prévoient des degrés d'indexation variables. Il montre que le degré d'inertie de l'inflation tire à conséquence lorsqu'il faut déterminer : les objectifs de stabilisation de la politique monétaire; la cible optimale d'inflation à long terme; la mesure dans laquelle il y a lieu de permettre des écarts temporaires par rapport à cette cible; et la formulation de la règle optimale en la matière. Il conclut qu'il serait bon d'établir lors de recherches à venir s'il faut traiter l'inertie de l'inflation comme un phénomène de nature structurelle.

Troisième commentaire

Pierre Duguay (Banque du Canada)

Duguay estime nécessaire d'approfondir davantage les stratégies des entreprises en matière de prix. Il annonce que la Banque du Canada entreprendra une enquête auprès des entreprises et qu'elle se renseignera directement auprès des personnes chargées d'établir les prix. Les travaux à ce sujet sont commencés et devraient aboutir en 2003. Duguay doute que le modèle de l'inflation inspiré de la courbe de Phillips des nouveaux économistes keynésiens soit applicable dans le cas de l'indice implicite des prix du PIB canadien, qui est grandement influencé par les fluctuations des cours mondiaux des produits de base. Enfin, il invite les chercheurs à tenir compte de changements



possibles au régime de politique monétaire dans leurs analyses empiriques du processus d'inflation.

Macroéconomie, politique monétaire et stabilité financière — Hommage à Charles Freedman

Les 19 et 20 juin 2003 s'est tenu à la Banque du Canada un colloque en hommage à Charles Freedman. La variété des thèmes au programme reflétait la diversité des intérêts de M. Freedman et l'éventail des questions qu'il a explorées au long de sa carrière. Les actes du colloque ont été publiés en novembre 2004; la version française des actes paraîtra dans le courant de l'année 2005. La Banque ne fournit pas de tirés à part des études présentées à ses colloques.

The LM Curve: A Not-So-Fond Farewell Benjamin M. Friedman (Université Harvard)

L'auteur retrace l'évolution de la pensée économique des quatre dernières décennies dans le domaine de la politique monétaire et dégage deux grands courants. Le premier illustre à quel point l'importance et l'efficacité de la politique monétaire sont de plus en plus reconnues et combien celle-ci est aujourd'hui mieux conduite. Le second courant dénote le peu d'attention accordé de nos jours à la monnaie et aux agrégats monétaires parmi les théoriciens tout comme dans la mise en œuvre de la politique monétaire.

The Bank of Canada and the Inflation- Unemployment Trade-Off Pierre Fortin (Université du Québec à Montréal)

L'auteur exprime un certain nombre de réserves sur la façon dont la Banque du Canada a appliqué le concept d'arbitrage inflation-chômage dans la conduite de sa politique monétaire. La Banque aurait surestimé le taux de chômage non inflationniste et mené une politique monétaire beaucoup trop restrictive durant la majeure partie des années 1980 et 1990. M. Fortin estime également que l'institution a écarté trop vite l'idée que la courbe de Phillips puisse être plate en longue période et a exagéré l'effet stabilisateur des cibles d'inflation explicites sur les attentes.

What I Learned at the Fed Laurence H. Meyer (Center for Strategic and International Studies)

L'auteur décortique les leçons qu'il a tirées de ses quatre années au Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale des États-Unis. Son mandat a été marqué par une série de chocs importants et imprévus : accélération de la croissance de la productivité, diminution du taux de chômage non inflationniste et éclatement d'une bulle spéculative, auxquels sont venues se greffer l'incertitude et la volatilité accrue découlant des attentats de 2001, des crises financières en Asie et en Russie, et une vague de scandales dans le monde des entreprises.

**Optimal Policy with Low-Probability
Extreme Events**

Lars E. O. Svensson (Université de Princeton)

L'auteur cherche à déterminer comment les autorités monétaires devraient réagir en présence d'événements extrêmes et peu probables, tels que l'éclatement d'une bulle sur un marché d'actifs. Il montre à l'aide d'une série de modèles stylisés élémentaires que la réaction optimale dépend de la fonction de perte adoptée par les autorités. Dans le cas d'une fonction quadratique, par exemple, ces dernières gagneraient à prendre pour cible la moyenne non conditionnelle de l'inflation future attendue. Par contre, dans le cas d'une fonction linéaire par rapport à l'écart absolu et d'une fonction perfectionniste, les cibles retenues devraient être la médiane et le mode de l'inflation, respectivement. L'auteur relève toutefois que l'emploi d'une fonction perfectionniste (où la valeur visée est le mode de l'inflation) paraît extrême et irréaliste.

**Monetary Policy Without Money:
Hamlet Without the Ghost**

David Laidler (Université Western Ontario)

Bien qu'il soit possible de mener à bien une politique monétaire cohérente et efficace sans trop se préoccuper de la monnaie, l'auteur estime qu'on ne devrait pas faire totalement abstraction de celle-ci. Selon lui, les déceptions causées par les cibles d'expansion monétaire ne s'expliquent pas seulement par le manque de fiabilité des agrégats.

**What Is the Monetary Policy Committee
Attempting to Achieve?**

**Charles Goodhart (London School
of Economics)**

Partant des prévisions publiées par le Comité de la politique monétaire de la Banque d'Angleterre sur la croissance du PIB et sur l'inflation, l'auteur tire une série de conclusions quant aux horizons auxquels le Comité cherche normalement à influencer sur l'évolution de la production et de l'inflation. Il se penche également sur la fonction d'utilité de ce dernier. Si les résultats obtenus concernant la dynamique de la production et de l'inflation concordent avec la plupart des hypothèses de départ de l'auteur, un autre élément, plus surprenant, semble indiquer que le Comité aurait une fonction de perte perfectionniste ou déciderait, plus vraisemblablement, d'intervenir a posteriori plutôt qu'à titre préventif face à un événement extrême.

Central Bank Talk: Does It Matter and Why?

**Donald L. Kohn et Brian P. Sack (Conseil
des gouverneurs de la Réserve fédérale)**

Les auteurs traitent de la transparence et des communications des banques centrales. S'ils reconnaissent d'emblée que les stratégies de communication plus ambitieuses de ces institutions ont contribué à améliorer la transparence et la gouvernance de celles-ci et aidé le public à mieux comprendre leur politique monétaire, ils se demandent néanmoins si certains types de communications ne seraient



pas plus efficaces que d'autres. Leur étude porte ainsi sur trois types de communications de la Réserve fédérale et montre que l'on peut dégager des différences systématiques dans leur incidence. Les auteurs font ressortir l'importance d'apparier médium et message à l'effet souhaité.

Policy Remedies for Conflicts of Interest in the Financial System

Frederic S. Mishkin (Université Columbia)

L'auteur ouvre ses remarques en évoquant les nombreux scandales à avoir éclaboussé les entreprises et les cas flagrants de conflits d'intérêts qui alimentent depuis deux ans les appels en faveur de profondes réformes. Par souci de logique, deux questions devraient d'abord être examinées. Premièrement, l'information et les incitations existant sur le marché sont-elles suffisantes pour que ce dernier puisse résoudre lui-même ces difficultés? Deuxièmement, les conflits d'intérêts et les problèmes d'asymétrie d'information constatés sont-ils si graves qu'ils justifient une intervention des pouvoirs publics en dépit de ses inconvénients? L'auteur préconise plutôt une intervention limitée sur le plan réglementaire.

Are Changes in Financial Structure Extending Safety Nets?

William R. White (Banque des Règlements Internationaux)

D'après l'auteur, la technologie et la déréglementation ont accentué le mouvement de mondialisation, de concentration et de marchandisation observé. Ces trois forces ont augmenté en retour l'opacité et la complexité des marchés financiers internationaux ainsi que les risques de contagion. Sans nier le bien-fondé d'une certaine forme d'intervention

publique, M. White remarque que les stratégies à court terme de nombreuses autorités réglementaires et banques centrales ont créé des incitations perverses, qui accroissent le risque qu'éclatent à l'avenir des crises encore plus importantes. S'il constate que la réglementation et les filets de sécurité ont bien besoin d'être renforcés, l'auteur hésite sur les moyens à prendre en ce sens.

L'évolution du système financier et les politiques publiques

Les 4 et 5 décembre 2003, la Banque du Canada a tenu un colloque pour débattre de trois grandes questions touchant le système financier : la contagion financière, les conséquences de la diversification des activités bancaires et la réglementation du secteur financier. Les actes du colloque ont été publiés en décembre 2004. La Banque ne distribue pas de tirés à part des études présentées à ses colloques.

Endogenous Value and Financial Fragility

**Karine Gobert (Université de Sherbrooke),
Patrick González (Université Laval),
Alexandra Lai (Banque du Canada) et
Michel Poitevin (Université de Montréal)**

Les auteurs étudient le marché des prêts sous l'angle du choix de leur mécanisme d'attribution (centralisé ou non). Ils élaborent un modèle d'équilibre général décrivant un marché concurrentiel sur lequel les entreprises s'accordent mutuellement des prêts, et y repèrent une source d'inefficience qui pourrait fragiliser le système financier. Par exemple, un choc de liquidité peut comporter un élément persistant

susceptible d'entraîner des faillites inefficaces parmi les entreprises. Dans ce modèle, les autorités peuvent contribuer à éliminer un tel équilibre inefficace en veillant à ce qu'il y ait suffisamment de liquidités au sein du système.

Measuring Bank Contagion Using Market Data

Reint Gropp (Banque centrale européenne) et Jukka Vesala (Banque centrale européenne)

Les auteurs déterminent, à l'aide d'indicateurs fondés sur le marché, la probabilité de propagation de difficultés financières entre banques européennes. Leurs résultats corroborent l'existence d'une contagion tant intrafrontalière qu'extrafrontalière, qui semble généralement découler d'une concentration particulièrement élevée du risque interbancaire. Le modèle empirique de Gropp et Vesala indique aussi que les grandes banques sont à la fois les principales sources et les principales victimes de la contagion entre pays.

Banking Crises, Contagion, and Foreign-Asset Exposures of Canadian Banks

Eric Santor (Banque du Canada)

L'auteur s'intéresse au degré d'internationalisation des banques canadiennes ainsi qu'à la façon dont elles rajustent leurs portefeuilles d'actifs étrangers lorsqu'une crise éclate. À partir de données de panel individuelles couvrant les années 1984 à 2003, il conclut que les banques canadiennes ont été très actives à l'extérieur du pays tout au long de cette période et que la composition de leurs créances sur l'étranger s'est modifiée. Il constate notamment qu'elles ont délaissé les dépôts et les prêts au profit des titres. L'auteur observe qu'en situation de crise, les banques ne rajustent pas immédiatement leurs portefeuilles de titres étrangers.

De plus, lorsqu'une crise bancaire frappe un autre pays, elles ne semblent pas remettre en question leurs liens d'affaires avec les pays dont le profil se rapproche de celui du pays touché.

Does Diversification Improve Bank Efficiency?

Chris D'Souza (Banque du Canada) et Alexandra Lai (Banque du Canada)

Les auteurs examinent comment la diversification régionale et sectorielle des portefeuilles de même que la variété accrue des activités et des sources de financement influent sur l'efficacité des banques canadiennes. Après avoir mesuré cette dernière en se fondant sur la théorie du portefeuille, ils concluent que la diversification des activités et des sources de financement a un effet positif; la diversification régionale, un effet négatif; et la diversification sectorielle, un effet neutre.

Revenue Shifts and Performance of U.S. Bank Holding Companies

Kevin J. Stiroh (Université Wesleyan)

L'auteur évalue l'incidence qu'a eue l'élargissement de la gamme de services des sociétés de portefeuille bancaires américaines sur leurs bénéfices corrigés du risque. De nombreux facteurs sont à l'origine de cette diversification, dont la loi Gramm-Leach-Bliley de 1999, qui autorise explicitement ces sociétés ainsi que leurs filiales à offrir une foule de nouveaux services, comme le courtage, les conseils en placement et la prise ferme de titres. D'après Stiroh, différents indices donnent à penser que la diversification peut contribuer à hausser le niveau des bénéfices corrigés du risque, dans le cas des sociétés de portefeuille bancaires qui tirent une large part de leurs revenus des



intérêts créditeurs nets. Toutefois, cette augmentation serait généralement contrebalancée par le poids accru des activités générant des revenus autres que les intérêts et dont la rentabilité est volatile. L'échantillon sur lequel ces résultats sont basés englobe plus de 1 800 sociétés de portefeuille bancaires et va du premier trimestre de 1997 au deuxième trimestre de 2002.

Does Bank Capital Matter for the Transmission of Monetary Policy?

Skander J. Van den Heuvel (Université de Pennsylvanie)

L'auteur cherche à déterminer comment les exigences de fonds propres influent sur le rôle des prêts bancaires dans la transmission de la politique monétaire. Pour ce faire, il élabore un modèle dynamique de gestion de l'actif et du passif bancaires qui intègre des normes d'adéquation du capital fondées sur le risque. Il ressort de ce modèle que l'incidence de la politique monétaire sur les prêts bancaires dépend du niveau des fonds propres du secteur et que les variations des bénéfices des banques peuvent avoir des effets persistants sur les prêts. Même lorsque la réglementation concernant les fonds propres n'a pas force exécutoire, le niveau de ceux-ci influe sur celui des prêts. Étant donné les nouvelles normes prévues par l'accord de Bâle II et leurs éventuelles incidences sur l'évolution des fonds propres des banques, il est très important de poursuivre la recherche sur les interactions entre la politique monétaire et les normes relatives au capital bancaire.

The Foundations of Risk Regulation for Banks: A Review of the Literature

Georges Dionne (HEC Montréal)

L'auteur s'interroge sur la structure de réglementation optimale du secteur bancaire à la lumière d'une revue approfondie de la littérature sur le sujet. Selon lui, le rôle vital des banques comme principaux fournisseurs de liquidités peut justifier, en principe, que l'on cherche à écarter la menace de retraits massifs. Dionne voit dans l'assurance-dépôts une forme de réglementation susceptible d'atténuer ce risque, mais que les autorités nationales doivent continuer d'améliorer en modulant davantage la tarification selon le risque associé à chaque banque membre. Les autorités devraient aussi évaluer la possibilité d'utiliser d'autres outils de réglementation, comme les créances subordonnées, et chercher à améliorer la gouvernance des banques. Enfin, Dionne constate que l'imposition de normes en matière de fonds propres ne réduit guère les risques bancaires et peut même causer des distorsions coûteuses.

Memorial Lecture for John Kuszczak: Notes on Optimal Capital Regulation

Douglas Gale (Université de New York)

L'auteur construit un modèle simple d'une économie dont le secteur financier est dominé par les banques en raison du caractère incomplet des marchés. Sa principale conclusion est que l'imposition de contraintes relatives au capital n'améliore pas le bien-être général, puisque les forces du marché amènent les banques à choisir d'elles-mêmes le niveau optimal

des fonds propres en situation d'équilibre. Même en étendant le modèle de base aux situations où l'allocation des ressources dictée par le marché n'est pas nécessairement optimale, l'établissement d'un niveau minimal de fonds propres ne semble pas accroître le niveau de bien-être. Malgré l'importance des questions soulevées par l'auteur, la simplicité du modèle proposé risque de limiter les possibilités d'application concrète des résultats.

Corporate Linkages and Bank Lending in Canada: Some First Results

John F. Chant (Université Simon Fraser)

L'auteur s'intéresse à la gouvernance des banques canadiennes et analyse si le chevauchement de leurs conseils d'administration et de ceux de sociétés non financières peut agir sur la composition et la rentabilité des prêts qu'elles accordent. L'examen préliminaire que fait Chant des données canadiennes sur les prêts bancaires, les liens interconseils et les cotes de crédit pour les années 1996 à 1998 le conduit à quatre grandes conclusions : i) les banques du pays sont plus enclines à prêter aux entreprises avec lesquelles elles ont des liens interconseils qu'à celles qui sont liées à d'autres banques; ii) cette tendance est plus marquée lorsque le chevauchement porte sur la haute direction plutôt que sur le conseil d'administration; iii) d'après certains indices, les entreprises qui empruntent auprès de banques avec lesquelles elles ont des liens au niveau de la haute direction sont plus susceptibles de subir une décote que les entreprises emprunteuses en général; et iv) rien n'indique que les cotes de crédit des entreprises liées à leur banque par l'entremise des conseils d'administration évoluent différemment de celles des autres emprunteurs. L'auteur souligne que

la robustesse de ces résultats reste à vérifier, surtout compte tenu de la brièveté de la période d'observation. Des recherches subséquentes pourraient aussi porter sur les causes possibles de ces résultats, entre autres les avantages que les liens interentreprises pourraient conférer aux banques concernées sur le plan de l'information.

Does Regulatory Governance Matter for Financial System Stability? An Empirical Analysis

**Udaibir S. Das (Fonds monétaire international),
Marc Quintyn (Fonds monétaire international)
et Kina Chenard (Université Laval)**

Les auteurs se penchent sur la relation entre la rigueur de la gouvernance des organismes de réglementation et la santé du secteur bancaire. Après avoir élaboré des indices de ces deux facteurs et de la qualité de la gouvernance du secteur public pour une cinquantaine de pays, ils vérifient si ces indices sont révélateurs de la résistance du secteur bancaire aux chocs. Les résultats des régressions montrent qu'une bonne gouvernance des organismes de réglementation a des retombées favorables et statistiquement significatives sur la robustesse du secteur bancaire et que les conditions macroéconomiques, la qualité des institutions politiques ainsi que la gouvernance du secteur public comptent également. La principale leçon que les autorités peuvent tirer de cette étude est qu'une gouvernance stricte des organismes de réglementation renforce le système financier national. Les auteurs proposent que leurs tests soient étendus à l'ensemble du système financier dans des recherches ultérieures.



Séance de clôture

Premier commentaire

Charles Freedman (Université Carleton)

Freedman établit un lien entre le contenu du colloque et les deux raisons principales qui ont amené la Banque du Canada à s'intéresser aux recherches sur le système financier, même si elle n'exerce aucune fonction de réglementation ni de surveillance à l'égard des institutions financières individuelles. Ces recherches aident la Banque : a) à mieux comprendre le rôle du système financier dans la transmission de la politique monétaire à la sphère réelle de l'économie; et b) à remplir son mandat de conseiller du gouvernement dans le dossier de la révision périodique des lois qui régissent les établissements financiers. Freedman et Borio soulignent tous deux que les banques centrales, depuis quelque temps, ont tendance à analyser le mécanisme de transmission sous l'angle de l'actif, comme on le voit d'ailleurs dans le travail de Van den Heuvel (2003). À leur avis, toutefois, elles ne doivent pas perdre de vue le passif des bilans lorsqu'elles étudient la stabilité financière.

Deuxième commentaire

Angela Redish (Université de la Colombie-Britannique)

Redish fait remarquer que les réponses fournies par certains des auteurs sont assez peu concluantes, ce qui tient peut-être au caractère encore embryonnaire des modèles théoriques et empiriques du système financier. Elle constate, par exemple, que les modèles théoriques font abstraction de certains éléments clés du secteur financier, comme les exigences relatives aux fonds propres et l'assurance-dépôts. Elle fait valoir la nécessité d'élaborer un cadre de recherche et suggère d'explorer tout d'abord

les particularités du secteur financier par rapport au reste de l'économie.

Troisième commentaire

Claudio Borio (Banque des Règlements Internationaux)

Borio discute du concept de risque systémique qui apparaît en filigrane dans les communications présentées au colloque. Le risque systémique est présenté comme la possibilité que la défaillance d'une institution, consécutive à une variation exogène du niveau de liquidité ou de la valeur de l'actif, induise une instabilité générale. Borio est d'avis que cette vision du risque pose problème, entre autres parce qu'elle est foncièrement statique et que le risque y est considéré comme exogène. Le chercheur estime qu'elle ne rend pas bien compte du fait que l'instabilité financière est un phénomène généralement cumulatif et endogène à l'état de l'économie, et qui résulte moins de la contagion que de l'exposition des sociétés financières à des facteurs de risque communs. Ces facteurs étant intimement liés au cycle économique, le système financier se comporte de façon excessivement procyclique. Dans l'esprit de Borio, les décideurs publics devraient donc renforcer l'orientation prudentielle de l'ensemble du cadre de réglementation et de surveillance, plutôt que de mettre l'accent sur les profils de risque des établissements individuels.