



BANQUE DU CANADA

Catalogue des publications

2004

T A B L E D E S M A T I È R E S

<i>Introduction</i>	1
<i>Revue de la Banque du Canada</i>	3
<i>Actes de colloque</i>	9
<i>Ajustement des prix et politique monétaire</i>	9
<i>Macroéconomie, politique monétaire et stabilité financière — Hommage à Charles Freedman</i>	13
<i>L'évolution du système financier et les politiques publiques</i>	15
<i>Documents de travail</i>	21
<i>Publications externes</i>	39
<i>Articles publiés en 2004</i>	39
<i>Articles à paraître</i>	42
<i>Prix des publications</i>	45

INTRODUCTION



La Banque du Canada produit une vaste gamme de publications susceptibles d'intéresser les spécialistes des domaines économique, financier et bancaire, les décideurs, les universitaires et le grand public. Aux documents de recherche énumérés dans les pages ci-après s'ajoutent les publications suivantes :

Rapport annuel

Paraît chaque année en mars. Gratuit.

Rapport sur la politique monétaire

Paraît en avril et en octobre. Gratuit.

Mise à jour du Rapport sur la politique monétaire

Paraît en janvier et en juillet. Gratuite.

Enquête sur les perspectives des entreprises

Paraît chaque trimestre. Gratuit.

Revue du système financier

Paraît deux fois par an. Gratuite.

Discours et déclarations du gouverneur

Gratuits.

Statistiques bancaires et financières de la Banque du Canada

Paraissent chaque mois*.

* Voir les tarifs d'abonnement aux pages 45-46.

Bulletin hebdomadaire de statistiques financières

Paraît chaque vendredi*.

Rapports techniques

Gratuits.

Catalogue des publications

Paraît chaque année. Gratuit.

Le bilinguisme à la Banque du Canada

Paraît chaque année. Gratuit.

La Banque en bref

Publié en 2004. Gratuit.

Une évolution planifiée : l'histoire de l'Association canadienne des paiements de 1980 à 2002

Publié en 2003. Gratuit.

Reconduction de la cible de maîtrise de l'inflation : note d'information

Publié en 2001. Gratuit.

Les conférences Thiessen

Publié en 2001. Gratuit.

Le dollar canadien : une perspective historique

James Powell. Publié en 1999. Offert au prix de 4 \$ CAN, plus la TPS et, s'il y a lieu, la taxe de vente provinciale.

La transmission de la politique monétaire au Canada

Publié en 1996. Offert au prix de 20 \$ CAN, plus la TPS et, s'il y a lieu, la taxe de vente provinciale.

Toutes les publications de la Banque, à l'exception des *Statistiques bancaires et financières de la Banque du Canada*, sont accessibles dans notre site Web à l'adresse suivante : <http://www.banqueducanada.ca>.

* Voir les tarifs d'abonnement aux pages 45-46.



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 2003-2004

L'évolution comparative des prix des services et des biens

Edith Gagnon, Patrick Sabourin et Sébastien Lavoie

Depuis plusieurs années, les prix des services au Canada et dans les autres grands pays industrialisés augmentent plus rapidement que ceux des biens. En 2002, l'écart entre les taux d'accroissement des prix de ces deux composantes s'est fortement creusé, ce qui a porté les chercheurs à se demander s'il s'agissait du début d'une tendance. Après avoir établi que l'existence d'un écart ne devait pas être vue comme un signe inquiétant, les auteurs examinent diverses explications possibles du renchérissement plus vif des services, notamment, le rythme plus rapide des gains de productivité dans le secteur des biens, la plus grande ouverture de ce

secteur aux échanges extérieurs et la croissance plus forte de la demande de services.

Les déséquilibres des paiements courants : quelques-uns des principaux enjeux touchant les grands pays industrialisés

Jocelyn Jacob

Devant l'apparition d'importants déséquilibres de la balance courante ces dernières années dans les grandes économies de la planète, particulièrement aux États-Unis où le déficit a triplé, l'auteur montre que la balance courante est le simple résultat de l'interaction de certaines forces structurelles et cycliques entre partenaires commerciaux. Pour ce faire, il examine les déterminants qui sous-tendent l'évolution de la balance courante des États-Unis, du Japon et de la zone euro. Il dégage comme facteurs explicatifs l'accroissement plus rapide de la productivité aux États-Unis par rapport aux autres économies dominantes et le récent assouplissement de l'orientation budgétaire dans ce pays. L'auteur passe aussi en revue diverses évaluations des déséquilibres, faites par l'OCDE, le FMI et des chercheurs universitaires, afin de déterminer les risques que ceux-ci peuvent faire peser sur la stabilité macroéconomique et financière.

Motivations et conséquences de la cotation à l'étranger

Éric Chouinard et Chris D'Souza

Pour surmonter la segmentation des marchés, qui entrave la circulation internationale des capitaux, et réduire le coût de leurs fonds propres, les entreprises recourent depuis quelques décennies à l'intercotation internationale. Après avoir examiné les coûts et les avantages liés à cette pratique, les auteurs concluent que les bourses américaines attirent une propor-

tion grandissante des entreprises intercotées. D'après les études empiriques qu'ils ont analysées, une société qui s'inscrit en bourse à l'étranger voit le coût de ses fonds propres diminuer, par suite d'une réduction des coûts de transaction ou d'une hausse de la qualité et de la quantité des renseignements la concernant qui sont mis à la disposition des investisseurs.

Printemps 2004

L'enquête de la Banque du Canada sur les perspectives des entreprises

Monica Martin

L'auteure décrit le processus de consultation que la Banque mène chaque trimestre auprès d'un groupe d'une centaine d'entreprises dont la composition par région, secteur d'activité et taille reflète celle de l'économie canadienne. L'enquête s'appuie sur un questionnaire qui permet à la Banque de recueillir de l'information à jour pour alimenter ses décisions en matière de politique monétaire. L'article s'accompagne de graphiques et de tableaux de corrélation illustrant les réponses fournies aux principales questions de l'enquête.

La transmission des variations des taux de change dans les pays industrialisés

Jeannine Bailliu et Hafedh Bouakez

La période de faible inflation dans laquelle la plupart des pays industrialisés sont entrés il y a une dizaine d'années a coïncidé avec la dépréciation substantielle du cours de certaines monnaies, dépréciation qui a touché les prix à la consommation de ces pays de manière beaucoup moins prononcée que prévu. Ce qui a amené beaucoup à conclure que le degré de



transmission des variations du taux de change aux prix à la consommation avait faibli. Les auteurs examinent les facteurs qui pourraient rendre la transmission incomplète et passent en revue les diverses estimations empiriques du degré de transmission pour déterminer s'il a effectivement diminué. Puis, ils exposent les raisons possibles de cette baisse et examinent ses implications pour la politique monétaire.

Les effets de richesse sont-ils importants au Canada?

Lise Pichette

Certains analystes attribuent en partie la vigueur affichée par la consommation entre 1995 et 2000 à la forte augmentation des cours boursiers. L'auteure résume une étude qu'elle a produite en collaboration avec un collègue (Pichette et Tremblay, 2003) et qui mettait à profit un modèle vectoriel à correction d'erreurs pour déterminer la relation à long terme entre la consommation et les diverses composantes de la richesse. Les résultats obtenus indiquent que la consommation ne réagit pas de façon significative à un accroissement permanent de la richesse boursière, tandis qu'une hausse constante de la richesse immobilière entraîne une augmentation appréciable de la consommation.

Été 2004

L'efficacité des marchés canadiens de capitaux : survol des travaux de recherche de la Banque du Canada

Scott Hendry et Michael R. King

La Banque du Canada s'intéresse à l'efficacité des marchés de capitaux en raison de ses responsabilités en matière de conduite de la politique monétaire, de promotion de la

stabilité du système financier et de gestion financière. Hendry et King mettent en lumière les principales conclusions des travaux de recherche publiés récemment par la Banque du Canada au sujet de l'efficacité des marchés de capitaux, et récapitulent les enseignements tirés de ces travaux. Les recherches menées jusqu'ici portent à croire que les marchés canadiens sont efficaces pour un pays de la taille du Canada, mais qu'ils sont moins diversifiés que leurs pendants américains. Des améliorations seraient donc souhaitables dans certains domaines.

L'évolution de la liquidité du marché des obligations du gouvernement canadien

Stacey Anderson et Stéphane Lavoie

À la lumière des taux de rotation observés, Anderson et Lavoie analysent l'évolution récente de la liquidité de divers marchés secondaires d'obligations d'État, en particulier celui des titres du gouvernement canadien. Selon eux, les variations du degré de liquidité ont résulté en grande partie de facteurs cycliques tels que les changements du niveau des taux d'intérêt et de la propension des investisseurs à prendre des risques, ainsi que du comportement des marchés boursiers. Les auteurs examinent également les tendances à long terme d'ordre structurel et stratégique, notamment le rythme d'adoption des innovations financières et technologiques de même que le niveau des emprunts du gouvernement et les initiatives liées à la gestion de la dette publique.

Comment les marchés canadiens de capitaux se comparent-ils aux autres?

Sheryl Kennedy

La sous-gouverneure Sheryl Kennedy évalue l'efficacité relative des marchés canadiens de capitaux dans une optique mondiale. Pour évaluer l'efficacité allocative, elle examine la taille et la complétude des marchés canadiens ainsi que la facilité d'accès au financement. Elle aborde la question de l'efficacité opérationnelle des marchés sous l'angle de leur liquidité et de la compétitivité des coûts de transaction. Enfin, elle se penche sur la transparence et l'intégrité des marchés au Canada afin de déterminer leur efficacité informationnelle. Le tableau broché par Mme Kennedy fournit des indications sur la façon dont les marchés canadiens peuvent continuer d'accroître leur efficacité et demeurer concurrentiels.

La contrefaçon au Canada

John Chant

La contrefaçon constitue un problème majeur pour les pouvoirs publics en raison du rôle important que joue le papier-monnaie dans le système de paiement au Canada. Au cours de la dernière décennie, les progrès techniques ont amplifié les risques de contrefaçon dans tous les pays. Il est indispensable d'estimer le stock de faux billets en circulation pour évaluer les retombées de la contrefaçon, dont une éventuelle perte de confiance dans la monnaie. Dans son article, Chant propose une méthode de calcul composite plus efficace en remplacement des approches existantes et présente des estimations du degré de contrefaçon de billets canadiens pour 2001. En annexe, l'auteur actualise ses calculs jusqu'en 2003.

Automne 2004

Prix des actifs et politique monétaire : une perspective canadienne

Jack Selody et Carolyn Wilkins

L'article traite de la mesure dans laquelle la politique monétaire canadienne doit réagir aux bulles d'actifs. La principale conclusion des auteurs est que le maintien de l'inflation des prix à la consommation à des niveaux bas et stables constitue la meilleure contribution que les autorités monétaires puissent apporter à la promotion de la stabilité économique et financière, même en présence de bulles. La politique monétaire canadienne devrait se préoccuper davantage des bulles immobilières que des bulles boursières, car les prix de l'immobilier sont plus susceptibles d'être poussés à la hausse par un assouplissement excessif des conditions du crédit intérieur que ceux des actions, qui sont en grande partie déterminés sur les marchés mondiaux.

Les obligations à rendement réel : la crédibilité de la politique monétaire et la prévision de l'inflation à court terme

Christopher Reid, Frédéric Dion et Ian Christensen

Le taux d'inflation « neutre », qui correspond au taux d'inflation moyen auquel les rendements attendus des obligations classiques et des obligations à rendement réel sont égaux, est susceptible de contenir de l'information utile sur les attentes d'inflation à long terme. Le taux d'inflation neutre est toutefois plus élevé en moyenne et plus variable que les mesures de l'inflation attendue obtenues par enquête, ce qui peut s'expliquer



par les effets des primes et des distorsions qui y sont intégrées. Étant donné la difficulté de prendre en compte ces distorsions, le taux d'inflation neutre ne peut être considéré comme une mesure précise des attentes d'inflation à long terme pour le moment. Cependant, il est appelé à devenir un meilleur indicateur de celles-ci à la faveur du développement continu du marché des obligations à rendement réel.

Points saillants et leçons tirées du colloque « L'évolution du système financier et les politiques publiques »

Pierre St-Amant et Carolyn Wilkins

Les travaux présentés au colloque économique tenu par la Banque du Canada en 2003 faisaient le point des recherches récemment consacrées à trois grandes questions touchant le système financier : la contagion financière, les conséquences de la diversification des activités bancaires et la réglementation du secteur financier. Parmi les thèmes abordés figuraient l'effet de la mondialisation sur les portefeuilles canadiens d'actifs étrangers, la probabilité que la contagion découle du risque interbancaire, les liens entre le comportement des institutions financières et leur profil risque-rendement, les rapports entre la gouvernance et la solidité du secteur financier, ainsi que les fondements théoriques des normes relatives aux fonds propres des banques et les conséquences de l'application de ces normes sur la transmission de la politique monétaire.

Résumé de l'atelier du G20 sur l'établissement de solides marchés financiers nationaux tenu les 26 et 27 avril 2004

Joerg Stephan (Bundesbank) et James Powell, Robert Lafrance et James Haley (Banque du Canada)

Des représentants du G20, des universitaires, des opérateurs des marchés et des membres d'institutions financières internationales se sont réunis afin d'examiner le rôle que de solides marchés financiers locaux peuvent jouer dans l'expansion et le développement économiques, de mettre en commun leurs expériences et de formuler des recommandations d'ordre stratégique. Les participants ont recensé plusieurs éléments jugés indispensables à la promotion de marchés financiers nationaux dynamiques et à l'atténuation de la vulnérabilité externe, tels que des politiques macroéconomiques saines, une infrastructure financière et des systèmes bancaires robustes et un taux de change flottant pour les pays qui ont un compte de capital très ouvert. Les études présentées dans le cadre des six séances et de la conférence principale ont mis en lumière un certain nombre de questions, dont les asymétries de monnaies, l'approche séquentielle de la libéralisation financière et des réformes prudentielles, le développement des marchés financiers locaux, le renforcement de l'infrastructure et de la gouvernance ainsi que les incitations appropriées.

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)

Galí (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.

DOCUMENTS DE TRAVAIL



Les documents de travail décrivent les travaux de recherche en cours. Ils 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)).

Documents de travail

2004-1

The Effect of Adjustment Costs and Organizational Change on Productivity in Canada: Evidence from Aggregate Data

Danny Leung

En se fondant sur des données agrégées relatives à l'économie canadienne pour les années 1961 à 2001, l'auteur étudie l'incidence des investissements dans les nouvelles technologies — en l'occurrence ceux visant l'achat de nouveau matériel informatique — sur la croissance de la production. Il constate que ces investissements ont un effet positif sur la croissance de la production et que celui-ci n'est pas lié à l'augmentation des facteurs de production. Cet effet n'est toutefois pas instantané et atteint son apogée seulement trois ans après l'investissement initial. De plus, les résultats de l'étude donnent à penser que l'incidence des investissements en matériel informatique s'accroît avec le temps.

2004-2**Exact Tests of Equal Forecast Accuracy with an Application to the Term Structure of Interest Rates****Richard Luger**

L'auteur propose une classe de tests exacts de l'hypothèse nulle d'interchangeabilité des erreurs de prévision, c'est-à-dire de l'hypothèse voulant que l'exactitude inconditionnelle de deux prévisions concurrentes n'affiche aucune différence. Cette classe réunit des statistiques de test analogues à celles des tests paramétriques et non paramétriques bien connus de Diebold et Mariano. Les simulations confirment la fiabilité de ce nouveau test, dont la puissance se compare à celle du test paramétrique de Diebold et Mariano à niveau corrigé. Appliqué à titre illustratif à la structure des taux d'intérêt, le test montre que les erreurs de prévision peuvent s'avérer interchangeables empiriquement même lorsqu'on compare des prévisions obtenues à partir de modèles estimés.

2004-3**Modélisation « PAC » du secteur extérieur de l'économie américaine****Marc-André Gosselin et René Lalonde**

Nous employons des modèles à coûts d'ajustement polynomiaux (connus sous le nom de modèles PAC) pour analyser et prévoir l'évolution des principales composantes du secteur extérieur de l'économie américaine. Les modèles PAC donnent une justification théorique à la présence de retards au sein d'une équation dynamique dans un cadre où les agents optimisateurs forment des anticipations complètement rationnelles et prospectives. De ce fait, ils permettent de donner une certaine richesse théorique à un modèle générant des prévisions

de bonne qualité. À notre connaissance, nos travaux constituent la première étude présentant une modélisation du commerce international américain fondée sur une approche de type PAC. Dans l'ensemble, les résultats montrent que les principales élasticités des modèles sont raisonnables. Aussi, nous trouvons que la qualité des prévisions hors échantillon des modèles PAC est équivalente ou supérieure à celle de modèles alternatifs. Ces résultats tendent à montrer que l'ajout de cette structure théorique ne se fait pas au détriment de la qualité des prévisions et des propriétés empiriques des modèles.

2004-4**A Structural Small Open-Economy Model for Canada****Stephen Murchison, Andrew Rennison et Zhenhua Zhu**

À l'aide d'un modèle dynamique d'équilibre général et stochastique qui décrit une petite économie ouverte, les auteurs cherchent à élucider les relations dynamiques existant entre les variables macroéconomiques canadiennes. Leur modèle diffère de deux façons fondamentales des récents modèles du genre. Premièrement, les auteurs n'ont pas recours au modèle à contrats échelonnés de Calvo (1983), mais bien à celui de Dotsey, King et Wolman (1999) et de Wolman (1999) où la probabilité d'ajustement des prix et des salaires au cours d'une période donnée est une fonction croissante du délai écoulé depuis le dernier ajustement. Deuxièmement, ils modélisent le comportement de l'investissement au moyen du schéma de Edge (2000), qui comporte un délai de formation du capital et des rigidités *ex post*. Les paramètres du modèle sont établis de manière à minimiser l'écart



entre les profils de réaction du modèle structurel aux variations des taux d'intérêt, de la demande (ou consommation) et du taux de change et ceux tirés de l'estimation d'un vecteur autorégressif (VAR). La majorité des profils de réaction théoriques issus du modèle se situent à l'intérieur des intervalles de confiance à 90 % générés par le VAR.

2004-5

Structural Change and Forecasting Long-Run Energy Prices

Jean-Thomas Bernard, Lynda Khalaf et Maral Kichian

Les auteurs testent la signification statistique de la famille d'équations économétriques que Pindyck met en avant pour modéliser le comportement des prix réels de l'énergie en longue période. Ces modèles, qu'il estime au moyen du filtre de Kalman, postulent la stationnarité des prix par rapport à la moyenne ainsi que des variations continues et aléatoires de leur niveau et de la pente de leur tendance. Dans ces conditions, les statistiques de test ne sont généralement pas standard et dépendent de paramètres de nuisance. Afin de contourner la difficulté, les auteurs recourent à des procédures de test reposant sur la simulation, en l'occurrence les versions standard et maximisée du test de Monte-Carlo. Ils constatent des instabilités statistiquement significatives dans le cas des cours du charbon et du gaz naturel, mais non dans celui du pétrole brut. Ils font des prévisions en dehors de la période d'estimation dans le but de départager les modèles significatifs.

2004-6

Bank Capital, Agency Costs, and Monetary Policy

Césaire Meh et Kevin Moran

Les auteurs ont mis au point un modèle monétaire quantitatif du cycle économique dans lequel il existe une asymétrie d'information aussi bien entre les banques et les entreprises qu'entre les banques et les déposants. Il s'ensuit que les capitaux propres des banques et la valeur nette des entreprises déterminent conjointement le niveau global de l'investissement et jouent un rôle important dans la propagation des chocs. Les auteurs relèvent que les effets de la politique monétaire et des chocs technologiques sont moins importants mais plus persistants dans leur modèle que dans une économie où les frictions informationnelles touchant les banques sont limitées, voire exclues. Après avoir établi, données à l'appui, que le ratio de couverture des actifs des banques par les capitaux propres évolue en sens inverse du cycle, les auteurs montrent que leur modèle, où ce ratio est déterminé par le marché, parvient à en reproduire le comportement anticyclique.

2004-7

The Demand for Money in a Stochastic Environment

Joseph Atta-Mensah

L'auteur réexamine la théorie de la demande de monnaie à l'aide d'un modèle d'optimisation intertemporelle. La demande d'encaisses réelles est définie comme une fonction du revenu réel et des taux de rendement de l'ensemble des actifs financiers échangés au

sein de l'économie. Toutefois, contrairement à ce qui est postulé dans la fonction traditionnelle de demande de monnaie, où les élasticités sont supposées fixes, les coefficients des variables explicatives ne sont pas constants et dépendent du degré d'aversion de l'agent pour le risque, de la volatilité du niveau des prix et du revenu et de la corrélation des rendements des actifs. L'auteur montre que la réaction des ménages à une hausse de la volatilité des marchés financiers, de l'activité économique et des prix est imprévisible, car l'accentuation de l'incertitude générale a une incidence ambiguë sur la demande de monnaie.

2004-8
**The Economic Theory of Retail Pricing:
 A Survey**
Oana Secrieru

La relation verticale entre fabricants et détaillants donne lieu à des types de contrats plus complexes que ceux qui sont généralement postulés dans les modèles macroéconomiques courants. Fabricants et détaillants ne font pas que fixer des prix unitaires, ils recourent aussi à une tarification non linéaire et à des modalités non tarifaires. Ces modalités contractuelles constituent ce qu'on appelle des contraintes verticales et peuvent inclure le paiement de redevances de franchisage, l'imposition d'un prix de revente plafond ou planchers, la signature d'accords de vente exclusive et d'exclusivité territoriale ou le versement de frais de référencement. L'auteure brosse un tableau de ce que la littérature relative à l'organisation industrielle nous apprend sur l'établissement des prix de détail. Elle montre que les contraintes verticales ont un effet notable sur les prix à la production et à la consommation, de même que sur la structure du marché,

l'efficience et le bien-être. Elle relève aussi d'autres implications susceptibles de revêtir de l'importance sur le plan macroéconomique.

2004-9
**Estimating Policy-Neutral Interest Rates for
 Canada Using a Dynamic Stochastic General-
 Equilibrium Framework**
Jean-Paul Lam et Greg Tkacz

L'écart de taux d'intérêt réels, soit la différence entre le taux d'équilibre réel et le taux établi par la banque centrale, peut jouer le rôle d'indicateur avancé des pressions inflationnistes ou déflationnistes à venir. À l'aide d'un modèle dynamique d'équilibre général stochastique à prix rigides, les auteurs estiment le niveau d'équilibre du taux d'intérêt canadien. Ils suivent rigoureusement la méthodologie de Neiss et Nelson pour mesurer l'écart de taux observé au Canada. D'après leurs résultats, cet écart peut apporter aux autorités monétaires un précieux complément d'information et est un bon indicateur de l'évolution future de la production et de l'inflation. Les auteurs constatent également que leurs mesures de l'écart de taux réels se comportent aussi bien que l'écart de rendement, un indicateur courant de l'orientation de la politique monétaire qui est présumé bien renseigner sur le niveau futur de l'activité économique.

2004-10
Public Venture Capital and Entrepreneurship
Oana Secrieru et Marianne Vigneault

Les auteures ont mis au point un modèle qui détermine de manière endogène le nombre d'entrepreneurs ainsi que la quantité de financement et de conseils managériaux fournie optimalement par un programme public



d'accès au capital de risque. Leur analyse repose sur un modèle de choix professionnel où la compétence des entrepreneurs pose un problème d'asymétrie d'information. Les auteures établissent quelles conditions peuvent donner lieu à un surinvestissement ou, au contraire, à un sous-investissement. Elles montrent par ailleurs que l'équilibre se caractérise par la présence en nombre inefficent (trop grand ou trop faible) d'entrepreneurs de moindre compétence. Elles constatent enfin que l'intervention des autorités publiques a pour effet de réduire le bien-être si elle ne s'accompagne que d'une quantité limitée de conseils managériaux; il pourrait donc être optimal d'offrir davantage de conseils aux entreprises.

2004-11

Estimating New Keynesian Phillips Curves Using Exact Methods

Lynda Khalaf et Maral Kichian

Les auteures font appel aux nouvelles méthodes d'inférence simples adaptées aux échantillons finis pour tester la validité empirique de la nouvelle courbe de Phillips keynésienne. Contrairement aux tests fondés sur la méthode des moments généralisés, les tests généralisés d'Anderson-Rubin ne sont pas sensibles à la présence de variables instrumentales médiocres et permettent, de par leur construction, d'évaluer la qualité de l'identification d'un modèle. Aux fins de leur démonstration, les auteures utilisent les données de Galí et Gertler et la formulation que ceux-ci proposent pour la nouvelle courbe de Phillips keynésienne, ainsi que les données d'une enquête de la Banque fédérale de réserve de Philadelphie sur les attentes d'inflation. Le test appliqué par les auteures conduit au rejet des estimations de Galí et Gertler, du moins pour le même ensemble de variables instrumentales. En

revanche, les intervalles de confiance qu'elles obtiennent pour les paramètres sont relativement étroits, ce qui tranche avec les résultats de Ma et accrédite la validité de la nouvelle courbe de Phillips keynésienne. Il semble donc que l'emploi d'une procédure d'estimation exacte soit utile lorsqu'on a recours à des variables instrumentales.

2004-12

Durées d'utilisation des facteurs et fonction de production : une estimation par la méthode des moments généralisés en système

Eric Heyer, Florian Pelgrin et Arnaud Sylvain

À partir de données d'entreprises industrielles françaises sur la période 1989-2001, les auteurs estiment une fonction de production Cobb-Douglas tenant compte des volumes de facteurs et des durées d'utilisation. Ils reprennent le cadre défini par Blundell et Bond en supposant l'existence de chocs autocorrélés permettant une représentation dynamique de la combinaison productive et utilisent comme méthode d'estimation de référence la méthode des moments généralisés en système. Il ressort de leurs estimations que le travail posté et le capital ont des élasticités identiques : l'accroissement de la production résultant d'un doublement du nombre d'équipes successives équivaut à celui d'un doublement du stock de capital. Ils acceptent également l'hypothèse de rendements d'échelle constants.

2004-13

Contraintes de liquidité et capital humain dans une petite économie ouverte

Florian Pelgrin

Dans le cadre d'un modèle à générations imbriquées à deux périodes, l'introduction de contraintes de liquidité (restrictions du crédit)

limite le développement économique si le seul facteur de croissance est le capital humain. En présence d'équilibres multiples, l'économie peut se retrouver dans une trappe à pauvreté où le taux de croissance de l'économie est faible et le niveau de l'éducation est peu élevé. Une politique de libéralisation financière peut alors améliorer la situation.

2004-14

National Saving–Investment Dynamics and International Capital Mobility

Florian Pelgrin et Sebastian Schich

Les auteurs interprètent cette étroite relation de long terme comme reflétant une contrainte de solvabilité plutôt que le degré de mobilité du capital. Ils examinent également la relation de court terme entre l'épargne et l'investissement et, plus particulièrement, la vitesse à laquelle les variables reviennent à leur valeur d'équilibre. Les auteurs recourent aux techniques de l'économétrie des panels pour estimer sur la période 1960-1999 des modèles à correction d'erreurs portant sur un échantillon de 20 pays de l'OCDE. La relation de long terme qu'ils observent entre l'épargne et l'investissement est conforme à leur hypothèse voulant que chaque pays ait à respecter une contrainte de solvabilité en longue période. Ils montrent en outre que la mobilité du capital a augmenté au cours de la période considérée.

2004-15

The Bank of Canada's Business Outlook Survey: An Assessment

Monica Martin et Cristiano Papile

Depuis l'automne 1997, les bureaux régionaux de la Banque du Canada, situés à Halifax, Montréal, Toronto, Calgary et Vancouver, mènent chaque trimestre des consultations

auprès d'entreprises d'un bout à l'autre du pays. Maintenant désignée sous le nom d'enquête sur les perspectives des entreprises, cette initiative offre à la Banque un moyen de se renseigner rapidement sur les perceptions et les plans d'avenir des gens d'affaires. Cet outil de consultation étant relativement jeune, les séries chronologiques ne sont pas très longues. Se fondant sur l'analyse de graphiques et de corrélations, les auteurs posent de premiers repères pour l'interprétation des données de l'enquête. Il ressort de leur évaluation que l'enquête constitue un baromètre utile de la conjoncture économique au Canada et fournit des signaux avancés de l'activité future. Elle permet aussi à la Banque de réunir de l'information concernant les pressions s'exerçant sur la capacité de production, les pénuries de main-d'œuvre et les attentes d'inflation.

2004-16

The Effect of Economic News on Bond Market Liquidity

Chris D'Souza et Charles Gaa

Les auteurs comparent l'incidence qu'ont les informations provenant de deux sources distinctes sur la volatilité des cours, l'activité et la liquidité dans le marché du courtage intermédiaire d'obligations du gouvernement canadien. La liquidité varie selon le degré d'asymétrie de l'information sur le marché, et les flux d'ordres jouent un rôle central dans le traitement de l'information. Les auteurs constatent qu'un processus d'ajustement en deux étapes a lieu durant la période qui précède et qui suit l'annonce prévue, à 8 h 30, d'une nouvelle macroéconomique, et que ce processus s'apparente à celui que décrivent Fleming et Remolona (1999) relativement au marché des titres du Trésor américain. Ils comparent cette



dynamique avec l'ajustement qui s'opère avant et après les adjudications d'obligations du gouvernement canadien. Les résultats ne cadrent pas tout à fait avec les tendances observées lors de la publication de nouvelles macro-économiques, mais ils trouvent leur explication dans la théorie.

2004-17

International Cross-Listing and the Bonding Hypothesis

Michael R. King et Dan Segal

Abordant la question sous un angle nouveau, les auteurs émettent l'idée que l'incidence de l'intercotation sur la valeur des actions d'une entreprise pourrait être liée à la capacité de celle-ci d'accroître le volume des transactions sur ses titres aux États-Unis. Contrairement à ce qu'ont conclu les chercheurs précédents, les sociétés ne gagneraient pas toutes à inscrire leur titre à une bourse étrangère, même lorsqu'elles satisfont aux obligations d'information et aux règles de surveillance les plus rigoureuses. Si l'on divise les entreprises intercotées en deux groupes en fonction de leurs volumes relatifs de transactions sur les marchés national et américain, on constate que celles dont le titre est activement échangé aux États-Unis sont évaluées plus favorablement. Les sociétés dont les actions continuent de se négocier surtout sur le marché d'origine après leur admission à la cote d'une bourse américaine ne sont pas évaluées différemment de celles qui sont cotées uniquement dans leur pays d'attache. Pour tirer le maximum d'avantages de l'intercotation, l'entreprise étrangère doit convaincre les investisseurs qu'elle respectera leurs droits d'actionnaires.

2004-18

When Bad Things Happen to Good Banks: Contagious Bank Runs and Currency Crises

Raphael H. Solomon

L'auteur élabore un modèle des crises jumelles (crise de liquidité bancaire suivie d'une crise de change) où il y a plusieurs banques. Dans chacune d'elles, les déposants nationaux et étrangers se livrent à un jeu bancaire comportant deux équilibres : un équilibre de panique bancaire et un équilibre sans panique bancaire. Si des banques font faillite, les réserves diminuent, tout comme lorsque les non-résidents convertissent dans la devise étrangère leurs fonds en monnaie locale. Le régime de changes fixes s'effondre si le nombre de faillites bancaires dépasse un certain seuil. Les agents sont attentifs à des aléas de type « tache solaire » dans le choix de leur équilibre. La solution numérique obtenue recouvre relativement bien la situation du secteur financier turc d'avant la crise de 2001. La politique de taux de change de la Turquie semble avoir exposé le système financier du pays à un risque d'effondrement de 10 %.

2004-19

Translog ou Cobb-Douglas? Le rôle des durées d'utilisation des facteurs

Eric Heyer, Florian Pelgrin et Arnaud Sylvain

À partir de données d'entreprises industrielles françaises sur la période 1989-2001, nous estimons une fonction de production « flexible », de type Translog, tenant compte des volumes et des durées d'utilisation des facteurs. Nous reprenons le cadre élaboré par Blundell et Bond en supposant l'existence de chocs auto-corrélés permettant une représentation

dynamique de la combinaison productive et utilisons comme méthode de référence les moments généralisés en système. Nous montrons que la durée d'utilisation du capital est statistiquement significative et que l'on ne peut pas rejeter la représentation dynamique adoptée. Par ailleurs, la durée du travail n'est pas statistiquement significative. Finalement, les données utilisées ne permettent pas de rejeter l'hypothèse d'une fonction de production de type Cobb-Douglas. Ce résultat semble devoir s'expliquer par la prise en compte des durées d'utilisation des facteurs. Lorsque celles-ci sont omises, l'hypothèse d'une fonction de production de type Cobb-Douglas est en effet fortement rejetée au profit d'une spécification Translog.

2004-20
Commodity-Linked Bonds: A Potential Means for Less-Developed Countries to Raise Foreign Capital
Joseph Atta-Mensah

L'auteur voit dans les obligations indexées sur les prix des produits de base un levier susceptible d'aider les pays en développement à se procurer des capitaux sur les marchés financiers internationaux, de préférence aux méthodes classiques de financement. L'émission de titres de ce genre pourrait offrir à ceux de ces pays qui sont riches en matières premières un moyen de se prémunir contre les fluctuations de leurs recettes d'exportation. Les résultats de l'étude montrent que la valeur de ces obligations augmente avec le cours du produit de base sur lequel elles sont indexées. Cela donne à penser que, si les pays en développement émettaient des contrats d'emprunt référencés sur leurs principaux produits d'exportation, le fardeau de leur dette s'allégerait quand les cours de ces produits (ou leurs recettes d'exportation) diminuent.

Selon la règle simple que propose l'auteur, les pays en développement devraient recourir davantage à l'émission d'obligations indexées sur les prix des matières premières qu'à celle d'obligations ordinaires si la variance de leur dette est deux fois plus élevée que l'écart entre les rendements totaux espérés des deux types d'obligations.

2004-21
Exchange Rate Pass-Through and the Inflation Environment in Industrialized Countries: An Empirical Investigation
Jeannine Bailliu et Eiji Fujii

Les auteurs tentent de répondre à la question de savoir si l'instauration d'un climat de faible inflation, sous l'effet d'une réorientation de la politique monétaire, atténue le degré de transmission des variations du taux de change aux prix à la consommation. Leur étude se démarque des analyses empiriques antérieures car elle s'emploie particulièrement à déceler les changements concernant l'inflation et met à profit une approche reposant sur des données de panel. Les observations recueillies à l'aide d'un ensemble de données de panel se rapportant à onze pays industrialisés et couvrant la période 1997-2001 étayent l'hypothèse selon laquelle le degré de transmission des variations du taux de change s'atténue avec le passage à un climat de faible inflation par suite d'une réorientation de la politique monétaire. Plus précisément, les résultats indiquent que le degré de transmission aux prix à l'importation, à la production et à la consommation aurait diminué après la stabilisation de l'inflation survenue dans bon nombre de pays industrialisés au début des années 1990, mais pas après un épisode similaire qui s'était produit dans les années 1980.

**2004-22****Financial Conditions Indexes for Canada****Céline Gauthier, Christopher Graham
et Ying Liu**

Les auteurs élaborent trois nouveaux indices des conditions financières au Canada. Le premier est fondé sur la courbe IS, le second sur l'établissement de profils de réaction généralisés et le troisième sur l'analyse factorielle. Les méthodes retenues pour la construction de ces indices visent à répondre à l'un ou plusieurs des reproches adressés à l'indice des conditions monétaires de la Banque du Canada et aux autres indices en usage. Les trois nouveaux indices sont évalués à l'aune des cinq critères suivants : la conformité de leur pondération à la théorie économique, leur capacité à prévoir les points de retournement du cycle économique, leur corrélation dynamique avec la production, leur capacité à expliquer la production à l'intérieur de l'échantillon et à la prévoir hors échantillon. Travaillant avec des données mensuelles, les auteurs constatent, de manière générale, que le prix des logements, les cours boursiers et les primes de risque relatives aux obligations, tout comme les taux d'intérêt à court et à long terme et le taux de change, permettent d'expliquer l'évolution que la production a connue entre 1981 et 2000. Ils relèvent également que leurs indices surpassent, à de nombreux égards, l'indice des conditions monétaires de la Banque.

2004-23**Convergence of Government Bond
Yields in the Euro Zone: The Role of
Policy Harmonization****Denise Côté et Christopher Graham**

Dans cette étude, les résultats obtenus par les auteurs indiquent que la poursuite de l'har-

monisation des politiques monétaires et budgétaires des candidats à l'Union économique et monétaire a favorisé considérablement la convergence des rendements des obligations à long terme émises par les membres de la zone euro. Plus important encore, ces résultats semblent montrer que l'introduction de la monnaie unique n'a pas joué un rôle primordial à cet égard. Par ailleurs, certaines observations donnent à penser que les primes de risque de change ont diminué graduellement après l'adoption du Traité de Maastricht et avaient en grande partie disparu au moment du lancement de la monnaie unique, en janvier 1999. Ces résultats portent à croire que l'harmonisation de politiques monétaires et budgétaires saines entre les pays, dans le contexte de marchés financiers intégrés à l'échelle internationale, entraîne une convergence des rendements des obligations d'État à long terme. L'expérience vécue dans la zone euro montre que l'adoption d'une monnaie unique aura, tout au plus, un effet secondaire à cet égard.

2004-24**Competition in Banking: A Review of
the Literature****Carol Ann Northcott**

À la lumière de la littérature théorique et empirique, l'auteure examine le paradigme traditionnel voulant qu'il existe un arbitrage entre l'efficacité économique et la stabilité du système bancaire. Un système bancaire concurrentiel serait en effet plus efficace et contribuerait ainsi à la croissance, mais, pour que le système jouisse d'une certaine stabilité, les banques doivent aussi posséder un pouvoir de marché. L'existence de cette relation d'arbitrage n'est pas clairement établie. Ni la concurrence parfaite ni le monopole ne représente

vraisemblablement un idéal. La solution optimale est peut-être de promouvoir un environnement qui favorise la concurrence (ou la contestabilité du marché), afin de réduire au minimum les coûts potentiels du pouvoir de marché tout en tirant parti des avantages de tout pouvoir résiduel. Il n'est pas facile d'évaluer la contestabilité d'un marché bancaire. Des travaux récents donnent à penser que le nombre de banques et le degré de concentration ne constituent pas en eux-mêmes de bons indicateurs de la contestabilité. D'autres facteurs jouent un rôle important.

2004-25

Money Demand and Economic Uncertainty
Joseph Atta-Mensah

L'auteur examine l'incidence de l'incertitude économique sur la demande de monnaie. Partant d'un cadre d'équilibre général, il soutient que, dans un monde où les agents ont une aversion pour le risque et doivent prendre leurs décisions de placement dans un contexte d'incertitude au sujet de l'évolution de l'économie, la demande de monnaie est une fonction du revenu réel, des taux d'intérêt et d'un indice de l'incertitude économique. L'auteur fait appel au test de cointégration de Johansen pour estimer les relations stationnaires en longue période qui existent entre les agrégats monétaires canadiens (M1, M1++ et M2++) et les variables explicatives. Si un indice de l'incertitude économique est intégré à la dynamique à court terme du modèle estimé, les résultats empiriques montrent qu'en règle générale, une augmentation de l'incertitude économique donne lieu, à court terme, à un relèvement du niveau des encaisses entrant dans M1 et M1++ que les agents souhaitent détenir. L'incidence de l'incertitude économique sur M2++ se révèle quant à elle négative.

2004-26

**Regulatory Changes and Financial Structure:
The Case of Canada**
Christian Calmès

L'auteur présente des données à l'appui de certains faits stylisés sur la structure du système financier canadien et les examine à la lumière des changements législatifs intervenus au Canada. Il constate que, durant les années 1990, les entreprises canadiennes se sont tournées de plus en plus vers les marchés de capitaux, qui sont ainsi devenus leur principale source de financement externe. Une évolution vers un système financier davantage axé sur le marché se dégage des données. Cette tendance serait apparue après l'entrée en vigueur des modifications apportées à la législation bancaire en 1980 et se serait grandement accentuée après les changements législatifs de 1992. Pour analyser l'évolution des activités hors bilan des banques canadiennes, l'auteur construit une nouvelle série en convertissant les revenus autres que les intérêts en un équivalent de crédit. Combinée à d'autres informations, la série obtenue indique une saine progression de l'activité bancaire. Les institutions financières ont étendu la gamme de leurs secteurs d'activité et participent plus activement à la configuration de l'offre de financement sur les marchés.

2004-27

**Financial Market Imperfection,
Overinvestment, and Speculative Precaution**
Christian Calmès

À l'aide de données de panel, l'auteur évalue la sensibilité de l'investissement des entreprises non financières à leurs flux de trésorerie en tenant compte du rôle que leur santé financière joue dans leurs décisions d'investissement. Les entreprises sont classées au moyen d'un



indicateur contemporain du stress financier qui est inversement lié à la probabilité de défaillance financière des entreprises, appelé score Z. À l'aune de ce critère, les résultats empiriques donnent à penser que les entreprises dont l'investissement est le plus sensible aux flux de trésorerie présentent le plus faible score Z moyen. L'auteur montre également que, dans cette catégorie d'entreprises, l'investissement semble déterminé en partie par un conservatisme excessif ou par un motif de précaution.

2004-28

**Monetary and Fiscal Policies in Canada:
Some Interesting Principles for EMU?**

Virginie Traclet

Le choix d'un cadre adéquat pour les politiques monétaire et budgétaire constitue un enjeu majeur pour les autorités économiques de tout pays. Bien qu'elles se soient fixé les mêmes objectifs — à savoir la stabilité des prix et la viabilité des finances publiques — dans le but ultime de favoriser la croissance économique, les autorités économiques canadiennes et européennes ont mis en place des cadres différents pour les atteindre. L'auteure examine certains éléments du cadre canadien qui recueillent une large adhésion auprès du public et qui procurent aux autorités une certaine latitude en matière de stabilisation macro-économique, afin d'établir s'il serait à l'avantage des autorités européennes de s'en inspirer.

2004-29

Uninsurable Investment Risks

Césaire A. Meh et Vincenzo Quadrini

Dans une perspective d'équilibre général, les auteurs étudient une économie où les agents sont en mesure d'investir dans une technologie risquée, mais où le risque d'investissement ne

peut être entièrement couvert par des contrats optimaux, car les chocs y constituent une information privée. Les auteurs montrent que la présence de tels risques peut provoquer une sous-accumulation du capital par rapport à ce que l'on observe dans une économie où il est possible de se prémunir entièrement contre les chocs idiosyncrasiques. Ils montrent également que, bien que l'existence de contrats (optimaux) modulés selon l'état de la nature ne procure pas une assurance totale, elle amène le stock global de capital à s'établir à un niveau voisin de celui que l'on obtient dans une économie dotée de marchés complets. Les réformes institutionnelles qui rendent possible l'emploi de ce type de contrat ont une incidence considérable sur le bien-être.

2004-30

**The New Basel Capital Accord and the
Cyclical Behaviour of Bank Capital**

Mark Illing et Graydon Paulin

Les auteurs procèdent à une simulation contre-factuelle de l'incidence des règles proposées par le Nouvel accord de Bâle sur les fonds propres (Bâle II), et notamment des modifications que le Comité de Bâle a soumises en octobre 2003 pour le traitement des pertes anticipées et inattendues. Pour la période de 1984 à 2003, les résultats obtenus à partir des données disponibles sur le système bancaire canadien indiquent que le niveau des fonds propres exigés pour les banques tendrait globalement à diminuer, même lorsqu'on intègre le nouveau coût lié à la prise en compte des risques opérationnels. Il faut savoir cependant que les changements que susciteraient les nouvelles incitations créées par Bâle II dans le comportement des banques ne sont pas modélisés ici. L'effet de ces propositions sur la volatilité des

fonds propres réglementaires est moins clair. Il dépendra largement de la structure des portefeuilles de prêts (définie du point de vue de la répartition par notation) et de la méthode que les banques utilisent pour calculer leurs pertes anticipées et inattendues. Il faut s'attendre à ce que les changements prescrits par Bâle II, en ce qui concerne les fonds propres et les provisions exigés pour couvrir les risques associés aux créances sur les entreprises, aux opérations interbancaires et au crédit souverain, soient de nature contracyclique (ainsi, les fonds propres réglementaires augmenteront en période de récession). Ces observations amènent à s'interroger sur la possibilité que le nouvel accord accroisse la procyclicité de l'offre de crédit bancaire et sur les répercussions macroéconomiques qui en découleraient.

2004-31
The New Keynesian Hybrid Phillips Curve: An Assessment of Competing Specifications for the United States
David Dupuis

La prévision de l'inflation est fondamentale pour la politique monétaire. Dans la pratique, toutefois, les économistes doivent s'efforcer de concilier deux objectifs : l'exactitude et la rigueur théorique. Des travaux récents donnent à penser que les deux objectifs ne sont pas forcément mutuellement exclusifs dans le contexte de la prévision de l'inflation. La nouvelle courbe de Phillips keynésienne est séduisante sur le plan théorique, car sa formulation strictement prospective repose sur un modèle de tarification optimale où les anticipations sont rationnelles. Cette spécification ne permet pas cependant de saisir la persistance de l'inflation. L'auteur estime trois modèles structurels de l'inflation aux États-Unis qui intègrent

des frictions relatives aux prix afin de tenir compte de la présence de retards dans la formulation prospective de la nouvelle courbe de Phillips keynésienne. Les modèles sont évalués sur la base de la qualité de leurs prévisions. Les résultats montrent que la nouvelle courbe de Phillips hybride keynésienne où l'écart de production intervient à titre de variable explicative permet de prévoir l'inflation un peu mieux que les deux autres formulations envisagées.

2004-32
Investment, Private Information, and Social Learning: A Case Study of the Semiconductor Industry
Rose Cunningham

Les modèles basés sur l'apprentissage social dans les décisions d'investissement expliquent de manière intéressante les changements brusques observés dans le comportement des investisseurs. Caplin et Leahy ont mis au point un modèle de ce genre où les agents déduisent le véritable état de la demande des décisions que prennent d'autres agents de suspendre leurs projets d'investissement. L'auteure teste les principales prédictions du modèle de Caplin et Leahy à l'aide d'une base de données unique regroupant des informations sur les projets d'investissement de fabricants de semi-conducteurs. Il ressort de l'étude que les entreprises qui ont commencé à installer une technologie radicalement nouvelle semblent influencées par le comportement qu'elles observent chez leurs concurrents. Elles paraissent en effet plus enclines à surseoir à leur projet d'investissement quand d'autres entreprises prennent une décision en ce sens. Les suspensions de la part d'autres agents ont aussi un effet important, mais cette fois opposé, sur les



fabricants qui optent pour une technologie courante. Ces fabricants sont moins portés à emboîter le pas à leurs concurrents, ce qui semble indiquer qu'ils tirent leurs bénéfices de produits qui constituent des substituts stratégiques, comme s'ils étaient engagés dans une « guerre d'usure ».

2004-33

Counterfeiting: A Canadian Perspective

John Chant

La contrefaçon constitue un problème majeur pour les pouvoirs publics parce que, en dépit des bruits courant sur sa disparition éventuelle, le papier-monnaie demeure une composante importante de notre système de paiement. L'auteur examine les problèmes économiques que soulève la contrefaçon. Il propose une nouvelle méthode d'estimation de la quantité de faux billets en circulation et présente des estimations du degré de contrefaçon au Canada en 2001. Du fait qu'elle permet d'effectuer des comparaisons internationales pour juger de l'efficacité des éléments de sécurité intégrés aux billets de banque, cette mesure peut apporter une contribution appréciable à la politique des pouvoirs publics en matière de lutte à la contrefaçon.

2004-34

Market Valuation and Risk Assessment of Canadian Banks

Ying Liu, Eli Papakirykos et Mingwei Yuan

Pour la période allant de 1982 à 2002, les auteurs appliquent à six banques canadiennes inscrites en bourse le modèle d'évaluation des actifs proposé par Rabinovitch. Ce modèle reprend la formule d'évaluation des options de Merton en y intégrant des taux d'intérêt stochastiques. Les auteurs présentent une

mesure de la distance qui sépare une banque donnée d'un défaut de paiement, le score Z, dont les autorités réglementaires pourraient se servir pour apprécier le risque de défaillance des établissements bancaires. Dans l'ensemble, les scores Z obtenus indiquent que les banques canadiennes sont éloignées du point de défaillance. Les auteurs observent en outre des changements de régime analogues dans les séries relatives à la valeur marchande des actifs et au score Z des banques durant la deuxième moitié des années 1990, lesquels pourraient être attribuables aux modifications apportées à la réglementation au courant de cette décennie.

2004-35

The U.S. New Keynesian Phillips Curve: An Empirical Assessment

Alain Guay et Florian Pelgrin

Les auteurs examinent les résultats de Galí et Gertler et de Galí, Gertler et Lopez-Salido selon lesquels la dynamique de l'inflation aux États-Unis est correctement décrite par la nouvelle courbe de Phillips keynésienne. Ils considèrent différents problèmes économétriques importants que soulève l'estimation de la nouvelle courbe de Phillips keynésienne. À l'aide de l'estimateur « constamment actualisé » de la méthode des moments généralisés (GMM) proposé par Hansen, Heaton et Yaron et de l'estimateur GMM en trois étapes mis au point par Bonnal et Renault, les auteurs montrent que le rôle du coût marginal réel n'est pas bien étayé sur le plan empirique. En effet, les résultats sont sensibles au choix de l'ensemble d'instruments, de la méthode de normalisation, de l'estimateur et de la période étudiée, de même qu'aux révisions des données.

2004-36**Optimal Taylor Rules in an Estimated Model of a Small Open Economy****Steve Ambler, Ali Dib et Nooman Rebei**

Les auteurs se servent d'un modèle dynamique d'équilibre général décrivant une petite économie ouverte pour calculer les coefficients de la règle de Taylor qui maximisent le bien-être. Le modèle englobe trois types de rigidités nominales (les prix des biens produits au pays, ceux des biens importés et les salaires sont fixés à l'avance) et huit chocs structurels différents. Les auteurs estiment les paramètres structurels du modèle en appliquant la méthode du maximum de vraisemblance aux données canadiennes et américaines et font appel à une approximation d'ordre 2 du modèle pour mesurer les effets de différentes règles de Taylor sur le bien-être. Les auteurs peuvent ainsi comparer les niveaux de bien-être à celui qu'ils obtiennent avec la règle de Taylor estimée sur la période observée. Ils constatent que les gains de bien-être découlant de l'adoption d'une règle de Taylor optimale sont supérieurs à ceux décrits par les chercheurs précédents.

2004-37**The Implications of Transmission and Information Lags for the Stabilization Bias and Optimal Delegation****Jean-Paul Lam et Florian Pelgrin**

Lam et Pelgrin modifient le cadre standard du nouveau modèle keynésien pour y introduire des retards d'information et de transmission — deux caractéristiques clés pour les décideurs de la politique monétaire. Les auteurs cherchent à déterminer si les résultats de la littérature résistent à ces deux modifications. Ils constatent que les gains découlant de l'engagement des autorités monétaires sont considérablement

réduits lorsque le modèle inclut ces deux caractéristiques, ce qui implique que le caractère optimal de la délégation de la politique monétaire revêt moins d'importance. Finalement, un régime qui prend pour cibles l'inflation des prix à la consommation et l'écart de production se comporte relativement bien et est parfois préférable, sous certaines conditions, aux régimes de politique monétaire décrits par Jensen et Walsh.

2004-38**Finance Constraints and Inventory Investment: Empirical Tests with Panel Data**
Rose Cunningham

L'auteure teste empiriquement deux aspects de l'interaction entre les investissements en stocks et les variables financières, à savoir le comportement de ceux-ci en présence, d'une part, de flux de trésorerie négatifs et, d'autre part, de contraintes de financement dues à une asymétrie d'information entre emprunteur et prêteur. Il s'agit de l'une des premières études menées sur le sujet à partir de données canadiennes. L'échantillon d'entreprises manufacturières qu'utilise l'auteure couvre la période allant du deuxième trimestre de 1992 au quatrième trimestre de 1999 et est subdivisé en fonction de l'âge, de la cote de crédit et de la taille des entreprises afin de tenir compte des différences attendues dans le degré d'asymétrie d'information. Les résultats obtenus cadrent avec un modèle où la relation entre les investissements en stocks et les flux de trésorerie décrit une courbe en U. Le degré d'asymétrie ne semble pas influencer la sensibilité des investissements en stocks aux flux de trésorerie durant la période d'estimation.

**2004-39**

A Forecasting Model for Inventory Investments in Canada

Marwan Chacra et Maral Kichian

Les auteurs présentent un modèle empirique qui permet de prévoir le comportement à court terme des investissements en stocks au Canada. À l'instar d'autres chercheurs s'étant penchés récemment sur cette série de données, ils adoptent un modèle à correction d'erreurs. L'emploi de la méthode des moindres carrés non linéaires et de données trimestrielles conduit à la fois à une bonne adéquation statistique du modèle et à de bonnes prévisions hors échantillon. Dans la foulée du débat en cours aux États-Unis sur la question de savoir si l'adoption par les entreprises de nouvelles méthodes de gestion des stocks basées sur les technologies de l'information a fait diminuer la volatilité de la croissance de la production américaine, les auteurs examinent le cas du Canada. Les auteurs en concluent que l'« hypothèse des stocks » ne constitue vraisemblablement pas une explication valable de la baisse de la volatilité de la croissance du PIB canadien.

2004-40

Prévision et analyse de la production manufacturière au Canada : comparaison de modèles linéaires et non linéaires

Frédéric Demers

Cette étude présente des modèles économétriques linéaires et non linéaires à forme réduite élaborés afin de prévoir et d'analyser la croissance trimestrielle de la production manufacturière au Canada sur la période 1981-2003. Les résultats empiriques présentés dans cette étude indiquent que l'activité économique américaine et le taux de change réel

sont les principaux déterminants de la production manufacturière canadienne.

2004-41

Characterization of the Dynamic Effects of Fiscal Shocks in a Small Open Economy

Nooman Rebei

L'auteur se penche sur les conséquences macroéconomiques de modifications discrétionnaires apportées aux instruments de la politique budgétaire dans le contexte canadien. Son analyse repose sur un cadre semi-structurel d'autorégression vectorielle. Dans le but de simuler le processus décisionnel des autorités, l'auteur incorpore certaines restrictions, fondées sur le jeu des interactions institutionnelles d'une série d'instruments budgétaires et non budgétaires. Il décrit la réaction réelle de l'économie à des chocs budgétaires et propose un modèle théorique afin de tester les mécanismes de transmission endogènes des chocs que génère une variation imprévue des dépenses publiques dans une petite économie ouverte où existent des rigidités nominales et réelles. En général, le modèle reproduit très bien les réactions observées, surtout celles de la consommation, de l'investissement, des exportations, des importations et de l'inflation, mais il ne réussit pas à prévoir celle du taux de change réel.

2004-42

International Equity Flows and Returns: A Quantitative Equilibrium Approach

Rui Albuquerque, Gregory H. Bauer et Martin Schneider

Les auteurs modélisent l'activité boursière des investisseurs étrangers et nationaux dans les pays développés. Leur étude repose sur

deux grandes hypothèses : i) le niveau de connaissance des marchés financiers varie parmi les investisseurs, tant étrangers que nationaux; ii) la familiarité des investisseurs avec le fonctionnement des marchés influe aussi bien sur le rendement des placements à la bourse que sur celui des placements privés hors marché. Le modèle quantitatif proposé permet d'expliquer de façon cohérente trois faits stylisés, mis en évidence dans la littérature, concernant l'activité boursière internationale des investisseurs américains. Premièrement, les transactions de ce groupe d'investisseurs prennent la forme de vagues simultanées d'achats et de ventes. Deuxièmement, ces investisseurs accroissent graduellement leurs participations à l'étranger et s'en défont tout aussi progressivement. Troisièmement, ils se portent acquéreurs de volumes accrus d'actions dans un pays donné quand les prix des valeurs mobilières y augmentent depuis peu.

2004-43

Real Return Bonds, Inflation Expectations, and the Break-Even Inflation Rate *Ian Christensen, Frédéric Dion et Christopher Reid*

Selon l'hypothèse de Fisher, l'écart de rendement entre les obligations canadiennes à rendement nominal et à rendement réel (ou taux d'inflation neutre) devrait être un bon indicateur des attentes d'inflation. Les auteurs constatent qu'entre 1992 et 2003, cet écart a été supérieur, en moyenne, aux mesures de l'inflation attendue établies par enquête, et plus variable également. Ils cherchent à savoir si les primes de risque et les distorsions comprises dans l'écart de rendement y sont pour quelque chose. D'après leurs résultats, les distorsions expliquent probablement en

bonne partie le niveau élevé et les variations de l'écart de rendement durant la majeure partie des années 1990. Rien ne porte à croire qu'elles aient été aussi importantes entre 2000 et 2003, mais le niveau élevé du taux d'inflation neutre en 2004 pourrait être le signe de leur résurgence. Étant donné les distorsions possibles et la difficulté de les prendre en compte, les auteurs concluent qu'il est prématuré de considérer cette mesure comme un baromètre fiable de la crédibilité de la politique monétaire. En outre, le taux d'inflation neutre n'est pas aussi utile que les autres outils existants pour la prévision de l'inflation à court et à moyen terme.

2004-44

The Transmission of World Shocks to Emerging-Market Countries: An Empirical Analysis *Brigitte Desroches*

Pour élaborer des politiques efficaces et stabilisatrices, il importe d'abord de comprendre le cycle économique. Aucun pays n'est coupé de l'économie mondiale, et les chocs externes ont aujourd'hui une influence de plus en plus grande. L'auteure examine les sources des fluctuations macroéconomiques qu'ont connues 22 pays à marché émergent. Elle s'intéresse en particulier à deux chocs mondiaux dont les effets sont susceptibles de se propager entre pays : une variation de la production réelle et une modification des taux d'intérêt réels. Son analyse révèle que le mécanisme de transmission présente des différences importantes d'une économie émergente à l'autre. Aussi l'auteure divise-t-elle son échantillon de pays en plusieurs groupes afin d'établir si ces différences sont attribuables à la structure économique des pays étudiés ou à leur régime de



change. Ses résultats indiquent que le choix du régime de change est crucial, encore que les restrictions fixées aux mouvements de capitaux jouent également un rôle déterminant. L'étude montre par ailleurs que les blocs régionaux et l'ouverture des échanges sont des facteurs relativement moins importants dans la transmission des fluctuations cycliques que le régime de change et les mouvements de capitaux.

2004-45

Modelling the Evolution of Credit Spreads in the United States

Stuart M. Turnbull et Jun Yang

Partant du modèle de forme réduite de Jarrow et Turnbull, les auteurs représentent l'évolution de la structure par terme des taux d'intérêt aux États-Unis selon la catégorie de notation et le secteur d'activité. Ils estiment aussi une fonction de liquidité pour chaque catégorie de notation et secteur concerné. Au moyen d'une mesure naturelle tirée des données d'entreprises sélectionnées, ils calculent par ailleurs la probabilité de défaillance de chaque entreprise, puis la comparent à celle estimée à l'aide du modèle KMV.

2004-46

Une approche éclectique d'estimation du PIB potentiel pour le Royaume-Uni

Charles St-Arnaud

Dans cette étude, l'auteur présente les principaux résultats de l'application d'une nouvelle méthode d'estimation du PIB potentiel britannique. Cette méthode indique que l'utilisation conjointe d'un filtre de Hodrick-Prescott et de vecteurs autorégressifs structurels (SVAR) serait optimale pour l'estimation du PIB potentiel. L'auteur utilise cette méthodologie afin d'estimer deux composantes du PIB potentiel bri-

tannique : l'intrant travail de plein emploi et la productivité tendancielle de la main-d'œuvre. Cette décomposition est semblable à celle utilisée par le HM Treasury et permet de bien identifier les sources de fluctuations du PIB potentiel. Selon les résultats obtenus par l'auteur, la croissance de la productivité de la main-d'œuvre explique en grande partie la croissance du PIB potentiel au cours de la période 1971-2003. Toutefois, c'est la croissance de l'intrant travail qui explique la volatilité de la croissance du PIB potentiel. De plus, l'auteur montre que l'écart de production obtenu permet d'expliquer l'évolution de l'inflation britannique.

2004-47

The Monetary Origins of Asymmetric Information in International Equity Markets

Gregory H. Bauer et Clara Vega

Les travaux fondés sur l'emploi de données de basse fréquence montrent que les chocs macroéconomiques contribuent peu aux covariations des marchés boursiers internationaux. Ils ne tiennent cependant pas compte de l'asymétrie de l'information, due au fait que les investisseurs avertis génèrent de l'information privée au sujet des facteurs fondamentaux qui déterminent les rendements dans bon nombre de pays. Bauer et Vega font appel à un nouvel ensemble de données microstructurelles pour mieux cerner l'incidence des chocs d'information privée et publique relatifs aux taux d'intérêt et aux rendements boursiers américains. L'utilisation de données de haute fréquence sur ces chocs aide à prévoir l'évolution quotidienne et hebdomadaire des taux d'intérêt et des rendements boursiers aux États-Unis. En outre, ces chocs s'avèrent l'un des facteurs qui influent sur le prix des actions dans

un modèle explicatif du comportement des rendements dans différents pays. La prise en compte de l'information privée que les investisseurs avertis détiennent sur les facteurs macroéconomiques américains permettrait d'améliorer de nombreux tests d'évaluation des actifs nationaux et internationaux.

2004-48
An Empirical Analysis of the Canadian Term Structure of Zero-Coupon Interest Rates
David J. Bolder, Grahame Johnson et Adam Metzler

Les auteurs présentent ici la première banque de données publique sur les courbes de rendement coupon zéro (échéance constante) des obligations du gouvernement canadien. Ils décrivent d'abord le fonctionnement de l'algorithme d'ajustement à la base de leur modèle, puis effectuent une analyse statistique préliminaire des courbes de rendement obtenues. Leur période d'estimation va de janvier 1986 à mai 2003 et a été divisée en deux afin de tenir compte des changements structurels et macroéconomiques qui ont influé sur les marchés canadiens de titres à revenu fixe durant cet intervalle. Les auteurs examinent ensuite l'évolution de plusieurs taux d'intérêt clés et de certaines caractéristiques des courbes de rendement estimées avant de faire une analyse en composantes principales des facteurs communs ayant façonné le comportement des rendements au fil du temps. Ils comparent aussi les rendements, sur la durée de détention, d'actifs de diverses échéances au cours de l'ensemble de la période considérée.

2004-49
Trade Credit and Credit Rationing in Canadian Firms
Rose Cunningham

D'après le modèle de Burkart et Ellingsen, les entreprises à faible ou moyenne rentabilité auraient recours au crédit fournisseur pour compenser les effets de rationnement du crédit bancaire. L'auteure teste plusieurs prédictions de ce modèle à partir d'un vaste échantillon composé de plus de 28 000 entreprises canadiennes. Au lieu de choisir arbitrairement les entreprises susceptibles de voir leur crédit rationné, elle fait appel à une méthode endogène pour classer les firmes de son échantillon selon leur rentabilité. Ses données confirment assez nettement les principales prédictions du modèle de Burkart et Ellingsen. L'auteure constate que les entreprises de rentabilité moyenne substituent le crédit fournisseur au crédit bancaire, afin, vraisemblablement, d'atténuer l'incidence du rationnement bancaire. Dans le cas des entreprises peu rentables, le crédit fournisseur est corrélé positivement avec le crédit bancaire, ce qui tend à indiquer que ce groupe subit des contraintes à la fois sur le marché du crédit bancaire et sur celui du crédit fournisseur et qu'il ne peut recourir à ce dernier autant que désiré pour amortir les chocs négatifs. Autre conclusion : rares seraient les entreprises canadiennes, même les plus rentables, à n'être soumises à aucune contrainte d'emprunt. Enfin, les entreprises peu rentables qui accusent une baisse d'activité et se heurtent à de grosses difficultés accordent proportionnellement plus de crédits fournisseurs que leurs homologues en meilleure santé financière. Ce constat surprenant, corroboré par d'autres études, tient peut-être au fait que les clients de ces entreprises profitent d'un rapport de forces qui leur est favorable.

PUBLICATIONS EXTERNES



Les économistes de la Banque publient le fruit de leurs recherches dans une vaste gamme de revues spécialisées, d'actes de colloque et d'ouvrages. La Banque ne fournit pas de tirés à part des articles publiés par des revues ou des organismes externes.

Articles publiés en 2004

D. Andolfatto, S. Hendry et K. Moran

« Labour Markets, Liquidity, and Monetary Policy Regimes », *Revue canadienne d'économique*, vol. 37, n° 2, p. 392-420.

H. Bouakez

« Real Exchange Rate Persistence in DGE Sticky-Price Models: An Analytical Characterization ». *In : Recent Developments on Exchange Rates*, sous la direction de S. Lardic et V. Mignon, New York, Palgrave Macmillan.

C. Calmès

« Regulatory Changes and Financial Structure: The Case of Canada », *Revue suisse d'économie et de statistique*, vol. 140, n° 1, p. 1-35.

R. Canova, M. Ciccarelli et E. Ortega

« Similarities and Convergence in G-7 Cycles », document de travail n° 312, Banque centrale européenne.

N. Chopin et F. Pelgrin

« Bayesian Inference and State Number Determination for Hidden Markov Models: An Application to the Information Content of the Yield Curve About Inflation », *Journal of Econometrics*, vol. 123, n° 2, p. 327-344.

S. Church et L. Setlakwe

« Analysis of Counterfeits and Public Survey Results as Design Input ». In : *Optical Security and Counterfeit Deterrence Techniques V*, sous la direction de R. L. van Renesse, Proceedings of SPIE, vol. 5310, San Jose (Californie), The International Society for Optical Engineering, p. 63-73.

D. Côté, J. Kuszczak, J.-P. Lam, Y. Liu et P. St-Amant

« The Performance and Robustness of Simple Monetary Policy Rules in Models of the Canadian Economy », *Revue canadienne d'économie*, vol. 37, n° 4, p. 978-998.

B. Desroches et M.-A. Gosselin

« Evaluating Threshold Effects in Consumer Sentiment », *Southern Economic Journal*, vol. 70, n° 4, p. 942-952.

D. Dodge

« Capital humain, développement des jeunes enfants et croissance économique », extrait d'une allocution prononcée à l'assemblée annuelle de la Sparrow Lake Alliance en mai 2003. In : *Encyclopédie sur le développement des jeunes enfants* [sur Internet], Montréal,

Centre d'excellence pour le développement des jeunes enfants. Document accessible à l'adresse <http://www.excellence-jeunesenfants.ca/documents/DodgeFR.pdf>.

_____ « Central Bank Statement ». In : *Global Banking and Financial Policy Review 2004/2005*, 9^e édition, Essex (Royaume-Uni), Euromoney Yearbooks, p. 46.

_____ « It All Starts with the Data », allocution prononcée à la Conférence des statisticiens européens, Genève (Suisse), 11 juin 2003, *IFC Bulletin*, n° 18 (juillet), p. 21-26.

M. Francis

« Governance and Financial Fragility », *Economic Papers*, vol. 23, n° 4, p. 386-395.

P. Gilbert

« R Package Maintenance », *R News*, vol. 4, n° 2, p. 21-24.

A. Haldane et M. Kruger

« The Resolution of International Financial Crises: An Alternative Framework ». In : *The IMF and its Critics: Reform of Global Financial Architecture*, sous la direction de D. Vines et C. L. Gilbert, Cambridge, Cambridge University Press, p. 207-224.



L. Khalaf et M. Kichian

« Pricing-to-Market Tests in Instrumental Regressions: Case of the Transportation Equipment Industry », *Empirical Economics*, vol. 29, n° 2, p. 293-309.

M. King

« Income Trusts: A Growing Asset Class », *Canadian Investment Review*, vol. 17, n° 1, p. 8-19.

M. Knight, L. Schembri et J. Powell

« Reforming the Global Financial Architecture: Just Tinkering Around the Edges? ». In : *The IMF and its Critics: Reform of Global Financial Architecture*, sous la direction de D. Vines et C. L. Gilbert, Cambridge, Cambridge University Press, p. 124-155.

J.-P. Lam et G. Tkacz

« Estimating Policy-Neutral Interest Rates for Canada Using a Dynamic Stochastic General Equilibrium Framework », *Revue suisse d'économie et de statistique*, vol. 140, n° 1, p. 89-126.

F. Li et G. Tkacz

« Combining Forecasts with Nonparametric Kernel Regressions », *Studies in Nonlinear Dynamics and Econometrics*, vol. 8, n° 4, p. 1-16.

I. Lo

« Portfolio Formations Can Affect Asset Pricing Tests », *Journal of Asset Management*, vol. 5, n° 3, p. 203-216.

D. Longworth

« Comments on: "Implications of a Changing Economic Structure for the Strategy of Monetary Policy", by Carl Walsh ». In : *Monetary Policy and Uncertainty: Adapting to a Changing Economy*, actes d'un symposium parrainé par la Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, 28-30 août 2003, Kansas City, Federal Reserve Bank of Kansas City, p. 349-360. Document accessible à l'adresse <http://www.kc.frb.org/PUBLICAT/SYMPOS/2003/pdf/Longworth.0919.2003.pdf>.

J. Murray

« "Reflections on Moral Hazard and Private Sector Involvement in the Resolution of Emerging Market Financial Crises": Some Comments ». In : *Fixing Financial Crises in the Twenty-first Century*, sous la direction de A. G. Haldane, actes d'un colloque tenu à la Banque d'Angleterre, juillet 2002, New York, Routledge, Taylor & Francis Group, p. 52-60.

J. Murray et J. Powell

« Dollarization in Canada: Where Does the Buck Stop? ». In : *Exchange Rates, Economic Integration and the International Economy*, sous la direction de L. Michelis et M. Lovewell, actes d'un colloque tenu à l'Université Ryerson, mai 2002, Toronto, APF Press, p. 136-166.

J. Murray, L. Schembri et P. St-Amant

« Revisiting the Case for Flexible Exchange Rates in North America ». In : *Exchange Rates, Economic Integration and the International Economy*, sous la direction de L. Michelis et M. Lovewell, actes d'un colloque tenu à l'Université Ryerson, mai 2002, Toronto, APF Press, p. 77-113.

B. O'Reilly

« Financial Data: Approaches in Selected Countries », *IFC Bulletin*, n° 18 (juillet), p. 35-48.

L. Setlakwe et L. DiNunzio

« Comparative Analysis of Public Opinion Research in the U.S. and Canada ». In : *Optical Security and Counterfeit Deterrence Techniques V*, sous la direction de R. L. van Renesse, Proceedings of SPIE, vol. 5310, San Jose (Californie), The International Society for Optical Engineering, p. 13-24.

G. Tkacz

« Inflation Changes, Yield Spreads and Threshold Effects », *International Review of Economics and Finance*, vol. 13, n° 2, p. 187-199.

Articles à paraître**C. Calmès**

« La poignée de main invisible et la persistance des cycles d'affaires : un survol », *L'Actualité économique*.

D. Coletti

« Comments on "Preparing the Monetary Policy Decision in an Inflation Targeting Central Bank: The Case of the Riksbank," de P. Jansson et A. Vredin ». In : *Practical Experience with Inflation Targeting*, actes d'un colloque tenu à la Banque nationale tchèque.

_____ « Constructing the Staff Economic Projection at the Bank of Canada ». In : *Practical Experience with Inflation Targeting*, actes d'un colloque tenu à la Banque nationale tchèque.

D. Côté, J. Kuszczak, J.-P. Lam, Y. Liu et P. St-Amant

« A Comparison of Twelve Macroeconomic Models of the Canadian Economy », *Journal of Policy Modeling*.



A. Dib

« Nominal Rigidities and Monetary Policy in Canada », *Journal of Macroeconomics*.

C. D'Souza et C. Gaa

« Government of Canada Bond Market Liquidity », *Canadian Investment Review*.

C. Gauthier et F. Li

« Linking Real Activity and Financial Markets: The First Steps Towards a Small Estimated Model for Canada », actes de la réunion d'automne des économistes des banques centrales à la Banque des Règlements Internationaux, 2003.

D. Hostland et L. Schembri

« External Adjustment and Debt Sustainability », *In : Exchange Rates, Capital Flows, and Policy*, sous la direction de R. Driver, P. Sinclair et C. Thoenissen, Cambridge, Cambridge University Press.

P. Jenkins

« Globalization and Public Policy: Lessons from Central Banking », The D.G. Willmot Lecture to Brock University, 15 novembre 2004, Saint Catharines, Université Brock. Document accessible à l'adresse <http://www.banqueducanada.ca/bocm-mbdc/spee-disc/2004/jenkins151104.html>.

H. Khan et Z. Zhu

« Estimates of Sticky-Information Phillips Curves for the U.S. », *Journal of Money, Credit and Banking*.

F. Li et G. Tkacz

« A Consistent Bootstrap Test for Conditional Density Functions with Time-Series Data », *Journal of Econometrics*.

I. Lo

« Implication of the Method of Portfolio Formation on Asset Pricing Tests ». *In : Linear Factor Models in Finance*, sous la direction de S. Satchell et J. Knight, Butterworth-Heinemann.

_____ « Misspecification in the Linear Pricing Model ». *In : Linear Factor Models in Finance*, sous la direction de S. Satchell et J. Knight, Butterworth-Heinemann.

J. Murray

« Review of *Dollarization: Debates and Policy Alternatives*, edited by de E.L. Yeyati and F. Sturzenegger », *Journal of Economic Literature*.

_____ « The Future of the International Monetary System: How Long Is the Long-Run? ». *In : The Future of the International Monetary System*, sous la direction de M. Uzan, Northampton, Edward Elgar, p. 30-51.

L. Schembri

« Exchange Rate Policy in Canada: Lessons
from the Past, Implications for the Future »,
European Journal of Political Economy.

BANQUE DU CANADA
Prix des publications

Revue de la Banque du Canada ISSN : 0045-1460 (publication trimestrielle)	
Livraison au Canada	25 \$ CAN
Livraison aux États-Unis	25 \$ CAN
Livraison dans les autres pays	50 \$ CAN
Exemplaire à l'unité	7,50 \$ CAN
Statistiques bancaires et financières de la Banque du Canada ISSN : 1488-4186 (publication mensuelle)	
Livraison au Canada	55 \$ CAN
Livraison aux États-Unis	55 \$ CAN
Livraison dans les autres pays	120 \$ CAN
Exemplaire à l'unité	5 \$ CAN
<p><i>Le tarif d'abonnement est réduit de moitié pour :</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ les bibliothèques des ministères gouvernementaux canadiens; ▶ les bibliothèques publiques canadiennes; ▶ les bibliothèques des établissements d'enseignement canadiens et étrangers. 	

Ajouter la TPS et, s'il y a lieu, la taxe de vente provinciale au montant des abonnements et commandes en provenance du Canada.

Pour vous abonner ou commander des exemplaires de publications de la Banque du Canada, veuillez vous adresser au :

Service de la diffusion des publications
Département des Communications
Banque du Canada
Ottawa (Ontario) K1A 0G9.

Les paiements doivent être faits en DOLLARS CANADIENS à l'ordre de la Banque du Canada. Pour de plus amples renseignements, veuillez composer le :
(613) 782-8248

ou envoyer un courriel à
PUBLICATIONS@bank-banque-canada.ca

BANK OF CANADA
Publications price list

Bank of Canada Review ISSN: 0045-1460 (published quarterly)	
Delivery in Canada	CAN\$25
Delivery to the United States	CAN\$25
Delivery to all other countries	CAN\$50
Single copies	CAN\$7.50
Bank of Canada Banking and Financial Statistics ISSN: 1488-4186 (published monthly)	
Delivery in Canada	CAN\$55
Delivery to the United States	CAN\$55
Delivery to all other countries	CAN\$120
Single copies	CAN\$5
<p><i>The following may subscribe at one-half of the regular price:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Canadian governmental libraries ▶ Canadian public libraries ▶ Libraries of both Canadian and foreign educational institutions 	

All Canadian orders and subscriptions must add GST and PST where applicable.

Subscriptions or copies of Bank of Canada publications may be obtained from:

Publications Distribution
Communications Department
Bank of Canada
Ottawa, Ontario K1A 0G9

Remittance in CANADIAN DOLLARS should be made payable to the Bank of Canada. For further information, please call
(613) 782-8248

or e-mail
PUBLICATIONS@bank-banque-canada.ca

Banque du Canada



Bank of Canada

Ottawa, Canada K1A 0G9

**LISTE DES PRIX DU BULLETIN
HEBDOMADAIRE DE STATISTIQUES
FINANCIÈRES**

(ISSN : 005-5158)

Pour s'abonner aux publications de la Banque du Canada ou en obtenir des exemplaires, il suffit de s'adresser au Service de diffusion des publications, Banque du Canada, département des Communications, Ottawa, Ontario, CANADA K1A 0G9. Les paiements doivent être libellés EN DOLLARS CANADIENS et faits à l'ordre de la Banque du Canada. Pour de plus amples renseignements, composer le (613) 782-8248.

**WEEKLY FINANCIAL STATISTICS
PRICE LIST**

(ISSN: 005-5158)

Subscriptions or copies of Bank of Canada publications may be obtained from: Publications Distribution Section, Bank of Canada, Communications Department, Ottawa, Ontario, Canada K1A 0G9. Remittances in CANADIAN DOLLARS should be made payable to the Bank of Canada. For further information, please call (613) 782-8248.

Abonnement ordinaire		Regular subscription	
Livraison au Canada par la poste ou aux bureaux régionaux de la Banque du Canada	55 \$ CAN	Delivery in Canada by mail or at Bank of Canada regional offices	CANS\$55.00
Livraison aux États-Unis	70 \$ CAN	Delivery to the United States	CANS\$70.00
Livraison dans les autres pays	110 \$ CAN	Delivery to all other countries	CANS\$110.00
Abonnement pour bibliothèques*		Library subscription*	
Livraison au Canada	45 \$ CAN	Delivery in Canada	CANS\$45.00
Livraison aux États-Unis	55 \$ CAN	Delivery to the United States	CANS\$55.00
Livraison dans les autres pays	85 \$ CAN	Delivery to all other countries	CANS\$85.00
Achats à l'exemplaire		Single copies	
Livraison par la poste	2 \$ CAN	Delivered by mail	CANS\$2.00
Aux bureaux régionaux de la Banque du Canada	1,25 \$ CAN	Picked up at Bank of Canada regional offices	CANS\$1.25
& Les anciens numéros du BULLETIN ne sont pas disponibles.		& Back copies of the WEEKLY FINANCIAL STATISTICS will not be available	
& Ajouter au montant des abonnements et commandes en provenance du Canada la TPS et la taxe de vente provinciale, s'il y a lieu.		& All Canadian orders and subscriptions must add GST and PST where applicable	
* Tarifs pour les bibliothèques des ministères fédéraux, des sociétés et des organismes d'État, ainsi que des gouvernements provinciaux et municipaux, pour les bibliothèques publiques et pour les bibliothèques des établissements d'enseignement au Canada et à l'étranger.		* Rates for libraries of the government of Canada, including Crown corporations and agencies, libraries of Canadian provincial and municipal governments, public libraries and libraries of Canadian and foreign educational institutions.	

Numéro d'inscription pour la TPS
GST Registration Number

119332377

N^o de télécopieur
Fax Number

(613) 782-8874

Courrier électronique
E-mail

publications@bank-banque-canada.ca

Banque du Canada
234, rue Wellington
Ottawa (Ontario) K1A 0G9
Site Web : <http://www.banqueducanada.ca>
Janvier 2005

Imprimé au Canada sur papier recyclé