

## 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 reprenent 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.