



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 brossé 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.