

## ACTES DE COLLOQUES



### **La stabilité des prix et la cible à long terme de la politique monétaire**

Les 8 et 9 juin 2000, la Banque a tenu un séminaire afin d'examiner certains des principaux éléments susceptibles de peser dans la décision des autorités canadiennes concernant la cible de maîtrise de l'inflation applicable après 2001. Les travaux présentés à ce séminaire ont été publiés en mai 2001. On peut les consulter dans le site Web de la Banque (<http://www.banqueducanada.ca/fr/conference/con2000-f.htm>).

### **Évaluation critique et empirique de la rigidité à la baisse des salaires nominaux au Canada**

*Jean Farès (Banque du Canada) et Thomas Lemieux (University of British Columbia)*

Farès et Lemieux fournissent de nouveaux indices au sujet de l'incidence globale de la rigidité à la baisse des salaires nominaux au Canada. Ils entreprennent de déterminer si la courbe de Phillips des salaires réels — définie par la relation entre la progression des salaires réels et le taux de chômage — s'est aplatie pendant la décennie 1990, qui s'est caractérisée par un bas taux d'inflation. Ils concluent que la rigidité à la baisse des salaires nominaux ne semble pas avoir eu d'incidence appréciable sur l'évolution globale des salaires et de l'emploi durant la période de faible inflation qui a suivi l'année 1991 au Canada. Ils sont d'avis que les données plus détaillées qu'ils ont réunies aident à comprendre pourquoi la rigidité des salaires nominaux ne paraît pas avoir beaucoup influencé l'évolution globale des salaires réels.

### **Qu'est-il arrivé à la courbe de Phillips au Canada dans les années 1990?**

*Paul Beaudry et Matt Doyle (University of British Columbia)*

Beaudry et Doyle essaient de déceler un changement de la pente de la courbe de Phillips à l'aide de données portant sur le Canada et les États-Unis et couvrant la période de 1961 à 1999. Selon leurs résultats empiriques, cette pente aurait diminué dans les deux pays

après avoir atteint un maximum au début des années 1980. La baisse de la pente estimée de la courbe de Phillips a été particulièrement prononcée au Canada au cours des années 1990. Alors qu'une interprétation classique imputerait cette baisse aux mécanismes d'établissement des salaires et des prix en place, les auteurs soutiennent qu'elle est plutôt attribuable à des modifications du comportement des autorités monétaires.

#### **Quand convient-il de prendre le niveau des prix pour cible?**

*Richard Barnett (University of Arkansas) et Merwan Engineer (University of Victoria)*

Barnett et Engineer passent en revue la littérature afin de soupeser les arguments invoqués en faveur de la formulation de cibles en fonction du niveau des prix. Ils concluent que les avantages liés à l'adoption d'une politique prenant le niveau des prix pour cible dépendent de divers facteurs. La banque centrale peut-elle s'engager de manière crédible à l'égard de sa politique future ou établit-elle un nouveau plan d'action au début de chaque période? Peut-elle agir sur le taux d'inflation courant? Comment les attentes d'inflation sont-elles formées?

#### **Le rôle de la crédibilité dans les régimes prenant le niveau des prix pour cible**

*Dinah Maclean et Hope Pioro (Banque du Canada)*

Maclean et Pioro essaient de voir dans quelle mesure la crédibilité est nécessaire pour qu'un régime basé en partie sur une cible définie à l'égard du niveau des prix donne lieu à une réduction de la variabilité de l'inflation et de la production. Elles formulent à cette fin diverses hypothèses concernant le mode de formation des anticipations, avant de procéder à un examen de la variabilité de l'inflation et de la production dans le cadre d'un modèle économique

soumis à des chocs répétés. Le modèle retenu est le Modèle trimestriel de prévision (MTP) de la Banque du Canada, et les chocs simulés reflètent en gros la distribution des chocs observés au Canada dans le passé. Les résultats des auteurs donnent à penser qu'il peut être utile de fonder en partie la règle de politique monétaire sur une cible exprimée en fonction du niveau des prix si le régime est hautement crédible ou que la plupart des agents ont un comportement prospectif.

#### **Réflexions sur la poursuite de cibles en matière d'inflation**

*Frederic Mishkin (Columbia University)*

Mishkin se penche sur d'importantes questions touchant la conception d'un régime axé sur la poursuite de cibles en matière d'inflation. Il préconise l'établissement de cibles formulées en fonction de l'inflation plutôt que du niveau des prix. Il conclut que la rigidité à la baisse des salaires nominaux *n'est pas* un argument convaincant en faveur de l'adoption d'une cible d'inflation positive à long terme, et il propose une cible à long terme d'environ 2 %, niveau raisonnable selon lui. Il recommande que la banque centrale vise une cible à l'horizon de deux ans. Il juge qu'une cible ponctuelle est supérieure à une fourchette et suggère de recourir à d'autres moyens qu'une fourchette pour indiquer au public que la banque centrale ne maîtrise pas parfaitement l'inflation.

#### **Qu'avons-nous appris au sujet de la stabilité des prix?**

*Michael Parkin (University of Western Ontario)*

Parkin cherche à déterminer quels types de cible la banque centrale devrait se fixer en ce qui concerne l'évolution du niveau des prix pour favoriser au maximum le bien-être économique des Canadiens. Il conclut que l'adoption de cibles à



l'égard de l'inflation aide à instaurer et à maintenir un climat de faible inflation en influant sur les attentes d'inflation. Sa conclusion est que le Canada doit continuer de fonder sa politique monétaire sur des cibles officielles.

### **Les taux de change flottants : une nouvelle analyse**

Le dixième colloque annuel de la Banque du Canada, qui s'est tenu en novembre 2000, a marqué le 50<sup>e</sup> anniversaire de l'adoption d'un régime de changes flottants par le Canada. Ce colloque était consacré au réexamen des avantages d'un régime de changes flottants (combiné à l'établissement d'une cible d'inflation ou de niveau des prix) par rapport à un régime de changes fixes plus permanent, reposant par exemple sur le recours à une monnaie commune, compte tenu des progrès de la théorie et des nouvelles recherches empiriques réalisées sur le sujet. Actes publiés en avril 2002. Les actes sont accessibles dans le site Web de la Banque (<http://www.banqueducanada.ca/conference-f2000/papers-f.htm>).

#### **Régimes de change et de politique monétaire au Canada : les conséquences économiques de différentes options envisageables**

*Tiff Macklem, Patrick Osakwe, Hope Pioro et Lawrence Schembri (Banque du Canada)*

Les auteurs utilisent un modèle dynamique d'équilibre général étalonné à trois secteurs (ressources naturelles, produits manufacturés et biens non échangeables) de l'économie canadienne pour analyser l'effet des chocs stochastiques subis par les termes de l'échange sous divers régimes de change et de politique monétaire. Deux régimes sont étudiés : le premier combine taux de change flottants et cible de niveau des prix — ce qui se rapproche du

régime actuel du Canada —, et le deuxième prévoit un taux de change fixe permanent, comme dans le cadre d'une union monétaire.

#### **Politique monétaire, flexibilité du taux de change et transmission des variations du taux de change**

*Michael Devereux (University of British Columbia)*

L'auteur souligne qu'il importe, dans le choix du régime de change, de prendre en considération le comportement des entreprises du secteur des biens échangeables en matière de fixation des prix. Il fait valoir que, dans un contexte où les entreprises du secteur des biens échangeables fixent leurs prix en fonction du marché, empêchant ainsi les fluctuations du taux de change de se répercuter immédiatement sur les prix intérieurs, un régime de changes flottants est sans doute préférable à un régime de changes fixes. L'auteur intègre une courbe de Phillips prospective à son modèle et étudie cinq régimes de politique monétaire, dont un de parité fixe et deux de changes flottants avec cible d'inflation.

#### **Chocs affectant le Canada et les États-Unis et contribution du taux de change flexible à l'ajustement macroéconomique**

*Ramdane Djoudad, Céline Gauthier et Pierre St-Amant (Banque du Canada)*

Les auteurs obtiennent les résultats suivants en estimant leur modèle vectoriel autorégressif structurel à l'aide de données trimestrielles canadiennes et américaines allant de 1973 à 1999. Premièrement, le flottement du taux de change nominal du Canada facilite l'ajustement macroéconomique en accélérant le réaligement du taux de change réel. Deuxièmement, l'intégration des prix réels des matières premières dans le modèle ne modifie pas les principaux résultats des études antérieures, à savoir que les variations du taux de change réel et de la

production sont surtout attribuables aux chocs réels de demande et d'offre. Troisièmement, les chocs monétaires n'expliquent guère les mouvements du taux de change réel.

#### Étude pratique des zones monétaires communes

*Andrew Rose (Walter A. Haas School of Business, University of California)*

L'auteur analyse les répercussions de l'adoption d'une monnaie commune sur l'intégration économique. Se fondant sur ses travaux précédents et sur de nouveaux résultats empiriques, il compare le degré d'intégration économique de pays membres d'unions monétaires à celui de régions d'un même pays et à celui de pays aux monnaies différentes. Il fait valoir que l'intégration commerciale plus poussée des pays membres d'unions monétaires tire à conséquence du fait que l'accroissement des échanges donne lieu à une hausse de la production. Il ajoute toutefois qu'il serait abusif d'appliquer ces résultats, fondés sur un échantillon majoritairement constitué de pays pauvres et de petite taille faisant partie d'unions monétaires, à des pays plus vastes dont l'économie est davantage développée.

#### Le rôle des chartistes et des fondamentalistes sur les marchés des changes : l'expérience de l'Australie, du Canada et de la Nouvelle-Zélande

*Ramdane Djoudad, John Murray, Tracy Chan et Jason Daw (Banque du Canada)*

Les auteurs constatent qu'au Canada, en Australie et en Nouvelle-Zélande, les chartistes exercent une influence prépondérante lors des périodes calmes (soit 70 % des journées d'activité du marché), alors que les fondamentalistes sont plus actifs dans les périodes plus agitées. Selon eux, ces résultats indiquent qu'il n'est pas

nécessaire que les banques centrales interviennent pour aider à stabiliser les marchés puisque les variations importantes des taux de change dans ces trois pays sont généralement dues aux efforts déployés par les fondamentalistes en vue de ramener le cours de la monnaie à sa valeur d'équilibre. Les auteurs soutiennent que les autorités monétaires ne devraient pas systématiquement opposer une résistance aux modifications des conditions monétaires imputables aux mouvements des taux de change, car ceux-ci reflètent souvent des changements des variables économiques fondamentales.

#### Échanges extérieurs, prix et régime de change

*Philippe Bacchetta (Centre d'études Gerzensee et Université de Lausanne) et Eric van Wincoop (Federal Reserve Bank of New York)*

Les auteurs élaborent un modèle théorique d'équilibre général comportant plusieurs sources d'incertitude en vue d'analyser la relation entre le niveau des échanges extérieurs et les fluctuations du taux de change nominal. Ils constatent que, si l'on retient des valeurs plausibles pour les paramètres, la plupart des entreprises établissent leurs prix en fonction des marchés afin de stabiliser les volumes de ventes et de réduire ainsi les risques auxquels elles s'exposent. Le modèle des auteurs postule que la présence de marchés d'actifs plus complets amènera les entreprises à couvrir leurs risques et à délaisser le mode d'établissement des prix en fonction des marchés. L'influence du régime de change sur le niveau des échanges extérieurs est donc susceptible de régresser.



### **La variabilité du taux de change et l'investissement au Canada**

*Robert Lafrance et David Tessier (Banque du Canada)*

Les auteurs examinent l'effet de la variabilité du taux de change sur l'investissement au Canada. Ils établissent la distinction entre les répercussions éventuelles des distorsions potentielles du taux de change et celles de la volatilité du taux de change. Après avoir étudié les deux types d'effets à l'aide de tests de causalité à la Granger, les auteurs constatent que ni les distorsions ni la volatilité du taux de change bilatéral réel n'agissent sur l'investissement intérieur total, l'investissement en machines et matériel ou l'investissement direct de l'étranger.

### **Le taux de change peut-il influencer sur la productivité?**

*Richard Harris (Simon Fraser University et Institut canadien des recherches avancées)*

L'auteur soutient que le recul récent du taux de change nominal au Canada a nui à la productivité du pays. Il souligne que, selon le courant de pensée dominant, la baisse du taux de change devrait faire augmenter la demande, l'utilisation des facteurs, la productivité mesurée et l'investissement; or, c'est l'inverse qui s'est produit au Canada. L'auteur maintient que les dépréciations réelles, en protégeant les secteurs inefficaces et en renchérissant les intrants, abaissent la productivité. Il repère trois facteurs qui concourent à réduire la productivité : l'évolution du coût relatif des facteurs, le déficit d'innovation et le ralentissement de la destruction créatrice.

### **Régimes de change et croissance économique dans les marchés émergents**

*Jeannine Bailliu, Robert Lafrance et Jean-François Perrault (Banque du Canada)*

Les auteurs examinent la relation entre régime de change et taux de croissance dans les économies de marché émergentes. Ils élaborent aussi une méthode de classification des régimes de change fondée sur le degré observé de flottement des changes. À l'aide de régressions multivariées, ils testent plusieurs hypothèses sur le lien entre régime de change et croissance pour un échantillon de 25 pays en développement au moyen de données qui couvrent les années 1973 à 1998. Ils concluent que les régimes de changes flottants sont associés à une croissance supérieure dans les pays ouverts aux mouvements de capitaux.

### **Le mirage des taux de change flottants**

*Carmen Reinhart (University of Maryland)*

Malgré les données officielles du Fonds monétaire international (FMI), qui indiquent un vaste mouvement de ralliement des économies de marché émergentes à des régimes de flottement pur, l'auteure soutient que la typologie des régimes établie par le FMI est trompeuse puisque beaucoup de pays qui, officiellement, laissent flotter leur monnaie n'en font rien en pratique par crainte de l'incidence des fluctuations du taux de change sur leur économie. Après avoir analysé un échantillon de plus de 150 pays, l'auteure constate que nombre d'entre eux, pourtant sous régime de changes flottants, ont des taux de change très stables et affichent d'importants mouvements de leurs réserves et de leurs taux d'intérêt en raison de leurs mesures de stabilisation du taux de change.

**Séance de clôture — Premier commentaire**  
*Michael Bordo (Rutgers University)*

Bordo passe en revue l'évolution du régime monétaire canadien de 1820 à 2000. Au cours de cette période, le Canada a connu une alternance des régimes de changes fixes et flottants. Bordo centre ses observations sur les facteurs qui ont guidé le choix de ces régimes.

**Séance de clôture — Deuxième commentaire**  
*Richard Lipsey (Simon Fraser University et Institut canadien des recherches avancées)*

Lipsey articule son exposé autour de cinq questions soulevées par les études présentées au colloque : l'actuel régime de changes flottants du Canada; la possibilité d'adopter un système de rechange; la mauvaise compréhension de l'équation de taux de change de la Banque; le fait qu'un taux de change flottant constitue la meilleure option pour le Canada; la productivité et les progrès technologiques.

**Séance de clôture — Troisième commentaire**  
*John Helliwell (University of British Columbia)*

Helliwell centre ses remarques sur les différentes études présentées. Il souligne que, à en juger par une grande partie des résultats exposés, les avantages découlant d'un régime de changes flottants l'emportent systématiquement sur ceux que procure un régime de changes fixes. Le niveau du PIB par habitant varie peu d'un pays industrialisé à l'autre. La segmentation des marchés nationaux, bien qu'elle soit encore mal comprise, plaide en faveur de taux de change flottants.

**Allocution du conférencier d'honneur : Le Canada et les taux de change flottants**  
*Milton Friedman (Hoover Institution)*

Après avoir passé en revue l'expérience canadienne des régimes de changes fixes et flottants, Friedman conclut que c'est grâce à son taux de change flottant que le Canada n'a pas connu de crise de l'ampleur de celles qui ont frappé différentes économies au cours des années 1990. Les pays qui optent pour un régime de changes fixes ne seront jamais à l'abri de ce genre de crises.