

La valeur informative des prix des actifs financiers

Actes d'un colloque tenu à la Banque du Canada en mai 1998

Probabilités extraites du prix des options — Intervalles de confiance et séries à échéance constante

William Melick et Charles Thomas

Discussion générale

Mes commentaires portent sur le rôle des données de haute fréquence dans la formulation de la politique monétaire et sur le risque qu'elles soient mal interprétées par le public.

Deux faits stylisés ont une importance toute particulière à cet égard. En premier lieu, la transmission de la politique monétaire se caractérise par des décalages longs et variables. En second lieu, pour comprendre l'inflation, il faut connaître les relations structurelles sur lesquelles repose l'économie. Les données de haute fréquence renferment peut-être de l'information utile, mais elles obligent, et c'est là une tâche difficile, à distinguer les fluctuations à court terme — le bruit — des tendances économiques de fond.

Une cause de mauvaise interprétation de la politique monétaire réside dans le fait que les banques centrales insistent pour utiliser des indicateurs qui sont ambigus. L'indice des conditions monétaires (ICM) en est un exemple. La Banque du Canada met maintenant l'accent sur le fait qu'elle considère l'ICM comme un indicateur plutôt que comme une cible opérationnelle et elle tolère désormais des variations de cet indice dans une plage beaucoup plus étendue, mais l'ICM continue d'être mal interprété et mal utilisé hors de la Banque. L'ICM peut se révéler un instrument fort utile pour ceux qui comprennent l'économie mondiale et les liens entre celle-ci et le Canada. Les opérateurs ont toutefois tendance à calculer l'ICM de façon mécanique et à se baser simplement sur le chiffre obtenu pour anticiper les changements de politique monétaire au lieu de le replacer dans son contexte. Employé de cette façon, l'ICM peut se révéler plus dangereux qu'utile pour la banque centrale. Par exemple, un niveau de l'ICM approprié à telle situation au niveau mondial ne conviendra généralement plus si la situation évolue. Ainsi, la crise asiatique, qui risque de freiner la croissance à l'étranger, justifie, toutes choses égales par ailleurs, un assouplissement des conditions monétaires. Cela, les milieux financiers ne le comprennent pas bien.

Les conjectures que suscite la réaction de la Banque du Canada à la faiblesse actuelle du dollar canadien fournissent un autre exemple de mauvaise utilisation des données de haute fréquence. On a parlé de convergence statistique entre les taux d'inflation au Canada et aux États-Unis. Si l'inflation est similaire de part et d'autre de la frontière, on pourrait s'attendre à ce que les taux d'intérêt nominaux soient à peu près identiques et, par conséquent, que la Banque porte les taux canadiens à un niveau comparable à celui des taux américains (défendant ainsi le dollar canadien). Or, selon mes calculs, le taux d'inflation structurel est inférieur au Canada de 100 à 150 points de base à ce qu'il est au sud de la frontière. Cela justifie la politique de taux d'intérêt nominaux plus faibles que mène actuellement la Banque, d'autant plus que la faiblesse de notre dollar est liée à des facteurs fondamentaux tels que la baisse des cours des matières premières et la crise asiatique.