

## **La valeur informative des prix des actifs financiers**

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

---

### **L'extraction de l'inflation attendue à partir des taux d'intérêt à terme au Canada**

*Joseph Atta-Mensah et Mingwei Yuan*

#### **Discussion générale**

Atta-Mensah souligne que lui et son coauteur estimaient effectivement une identité, mais que leur objectif était d'examiner les taux à terme sur une base quotidienne. Si le but avait été d'obtenir des prévisions trimestrielles du taux d'inflation, le modèle vectoriel à correction d'erreurs aurait été suffisant à cet égard, et le recours à la règle d'évolution du taux à terme inutile. L'intérêt de cette règle vient du fait que les attentes du marché concernant l'inflation attendue, que l'on peut déduire quotidiennement des taux à terme, constituent une information additionnelle intéressante pour la prise de décision. Au sujet de la taille de la prime de risque, Atta-Mensah mentionne que, si la prime de risque observée est petite, c'est parce que l'horizon considéré est de seulement quatre trimestres et non une période entière de détention d'un actif.

Un autre élément auquel Atta-Mensah tient à revenir est le processus de formation des attentes, à savoir si celui-ci devrait faire appel aux attentes rationnelles, aux attentes du marché, aux attentes neutres face au risque ou à la prévision de la Banque. Il souligne que le but de la recherche n'était pas d'obtenir des prévisions d'inflation, mais simplement de déterminer, à partir des attentes du marché, comment extraire le taux de l'inflation attendue des taux à terme. En ce qui a trait à la question des obligations à rendement réel, il estime qu'elles ne sont pas suffisamment liquides pour fournir l'information pertinente.

Yuan mentionne que la relation entre les taux à terme et l'inflation attendue peut être dérivée du modèle d'équilibre des actifs financiers basé sur la consommation, mais que l'inflation est exogène dans ce modèle, donc moins intéressante pour l'étude. Au sujet de la taille de la prime de risque, il précise qu'elle dépend de la valeur donnée dans le modèle au paramètre d'aversion pour le risque et que, dans l'ensemble, elle a peu d'importance puisqu'elle n'affecte pas les résultats obtenus ni la conclusion de l'étude.

Une question de l'auditoire concerne les écarts-types des coefficients estimés de la règle d'évolution du taux à terme et le  $R^2$ . Yuan répond que Atta-Mensah et lui n'ont pas calculé les écarts-types des paramètres estimés, étant donné que leur but était seulement d'obtenir les moments d'ordre 1. Ils ont calculé le  $R^2$  mais ne l'ont pas présenté. Les deux auteurs utilisent l'efficience relative du modèle comme mesure de l'adéquation statistique.

Charles Freedman trouve surprenants certains résultats sur les effets des annonces; ceux-ci ne semblent pas conformes au souvenir qu'il garde de ces événements. Il se souvient en particulier que les gens ne pouvaient pas pendant un certain temps comprendre le sens du message véhiculé dans la conférence Hanson du gouverneur Crow, et la manière dont les auteurs interprètent une révision à la baisse immédiate des attentes d'inflation lui paraît surprenante. En ce qui concerne l'annonce de 1991, il se dit en désaccord avec l'interprétation des auteurs. Personne ne s'attendait à pareille annonce. La raison pour laquelle les auteurs ne trouvent aucun changement n'est pas liée au fait que le marché avait anticipé l'annonce. Le marché n'a tout simplement pas cru le message que l'inflation allait être ramenée à 3 % après 1 an et demi et à 2 % par la suite, après 20 ans d'inflation d'environ 7 %.

Enfin, Pierre Duguay remet en question le degré de signification statistique des estimations présentées aux Figures 3 et 4, étant donné la volatilité des attentes d'inflation. À son avis, la Figure 2 cadre avec le point de vue de Freedman, selon qui il n'y a pas vraiment eu d'effet d'annonce.