

Abstracts/Résumés

The Financial Crisis and the Policy Responses: An Empirical Analysis of What Went Wrong

John B. Taylor

Abstract

The author describes an empirical investigation of the role of government actions and interventions in the financial crisis that flared up in August 2007. He integrates and summarizes several ongoing empirical research projects, with the aim of learning from past policy and thereby improving future policy. The evidence is presented in a series of charts that are backed up by statistical analysis in these research projects.

Résumé

L'auteur mène une enquête empirique sur le rôle qu'ont joué les mesures et interventions des autorités dans la genèse et le déroulement de la crise financière qui a éclaté en août 2007. Il intègre et résume plusieurs projets de recherche empirique en cours, dans le but de dégager des politiques suivies dans le passé des leçons utiles pour l'avenir. Les résultats sont présentés dans une série de graphiques reposant sur des analyses statistiques tirées de ces travaux.

Whither Financial Regulation?

Nicholas Le Pan

Abstract

The author analyzes the causes of the recent financial crisis. He cites the complexity and opacity of certain markets and products; the originate-to-distribute model; insufficient capital related to off-balance-sheet and trading-book positions; and the failure to adequately consider liquidity risk. The author also considers the more fundamental causes, such as excessive leverage (insufficient capital); concentrations of risk; policy and regulatory failures; inadequate international action on vulnerabilities; the outmoded regulatory system in the United States; the incomplete risk proofing of clearing and settlement systems; inadequate appreciation of the "shadow" banking system and the links between regulated and unregulated market participants; and compensation systems that did not appropriately link remuneration to results. The author recommends measures in each of these areas and comments on various other proposals, including cautions against simple proposals to deal with the supposed procyclicality of financial regulation. The major structural implication for Canada is reinforcement of the need for a national securities commission and greater clarity of mandate and information gathering related to assessing financial stability.

Résumé

Dans cette étude, l'auteur analyse les causes de la récente crise financière, qu'il attribue notamment à la complexité et à l'opacité de certains marchés et produits, au modèle d'octroi puis de cession du crédit, à l'insuffisance des fonds propres des institutions financières par rapport à leurs positions hors bilan ou à leur portefeuille de négociation, ainsi qu'au manque de prise en compte

du risque de liquidité. Il examine également les origines plus fondamentales des turbulences, à savoir : un recours excessif à l'effet de levier (capitaux insuffisants); la concentration des risques; les lacunes des politiques et de la réglementation; les carences des mesures prises à l'échelle internationale pour remédier aux vulnérabilités; l'obsolescence du régime de réglementation des États-Unis; les faiblesses de certains systèmes de compensation et de règlement au chapitre de la limitation des risques; une méconnaissance du système bancaire « parallèle » et des relations qui existent entre les acteurs des marchés réglementés et ceux des marchés non réglementés; enfin, l'absence de lien adéquat, dans les régimes de rémunération, entre les rétributions versées et les résultats. Dans chaque cas, l'auteur propose des mesures correctrices et examine certaines solutions préconisées, ce qui l'amène à émettre une mise en garde contre des actions qui s'attaqueraient uniquement à la contribution présumée de la réglementation à la procyclicité. Sur le plan structurel, l'analyse met en évidence la nécessité de créer au Canada une commission nationale des valeurs mobilières et d'en définir clairement le mandat, en particulier en matière de collecte d'informations permettant d'évaluer la stabilité du système financier.

Inflation Targeting

Guillermo Ortiz Martínez

Abstract

The author examines several issues regarding inflation targeting to illustrate how this framework has influenced the implementation of monetary policy. While acknowledging the obvious contributions of the regime overall, he explores some of the literature on the advantages of inflation targeting to demonstrate that some of the benefits for developing economies have been of a different nature than those experienced in industrialized economies.

Particular attention is given to the experience of Mexico, which adopted inflation targeting in 2001. The author identifies a number of improvements that have been realized under this regime, including better discipline in the conduct of monetary policy and greater transparency and accountability with the public.

The paper also outlines a number of issues faced by the monetary policy authorities that use this framework, such as the challenge to keep inflation expectations anchored when temporary shocks to commodity prices cause current inflation to deviate significantly from the target.

Résumé

L'auteur examine plusieurs des enjeux liés à la poursuite de cibles d'inflation afin d'illustrer comment celle-ci a influencé la mise en œuvre de la politique monétaire. Tout en soulignant les apports manifestes de ce type de cadre, il se penche sur les avantages cernés par une partie de la littérature et montre que certains des bénéfices que les pays en développement ont tirés de l'établissement de cibles d'inflation ne sont pas de même nature que ceux que l'on observe dans les économies industrialisées.

L'auteur porte une attention particulière à l'expérience du Mexique, qui s'est doté d'une cible d'inflation en 2001, et répertorie les améliorations constatées depuis, notamment le surcroît de rigueur dans la conduite de la politique monétaire, une transparence accrue envers le public et une meilleure reddition de comptes.

Il met également en lumière quelques-uns des défis auxquels sont confrontées les autorités monétaires qui ont une cible d'inflation — entre autres, la difficulté que constitue le maintien d'anticipations d'inflation bien ancrées lorsque des variations temporaires des cours des produits de base amènent le taux d'inflation à s'écarter sensiblement de la cible.

Fiscal Priorities for Canada: Building on the Legacy of David Dodge

Robin Boadway

Abstract

The Canadian fiscal landscape underwent a number of far-reaching changes in the 1980s and 1990s during David Dodge's tenure at the Department of Finance. These changes, which included the North American Free Trade Agreement (NAFTA), the Goods and Services Tax (GST), debt stabilization, and pension reform, represented a major shift towards reliance on market forces for guiding Canadian economic progress. They compared in importance with the changes that were undertaken in the 1950s and 1960s when major elements of the welfare state were put in place. In each case, farsighted policy initiatives that were not always politically popular were enacted, owing largely to the foresight and perseverance of dedicated bureaucrats like David Dodge and to the persuasiveness of the politicians they served. In light of the current forces of globalization and competitiveness, Canada now faces a fresh slate of fiscal challenges that are at least as demanding as those of the 1980s and 1990s. The author outlines policy issues that will be faced by the next generation of bureaucrats and politicians, using as examples the cases of natural resources, environmental pricing, sales tax harmonization, income tax reform, and human capital.

Résumé

Le paysage économique et fiscal du Canada a connu de profondes mutations — conclusion de l'Accord de libre-échange nord-américain, création de la taxe sur les produits et services, stabilisation de la dette, réforme du régime de pension public, etc. — au cours des années 1980 et 1990, alors que David Dodge travaillait au ministère des Finances. Comparables en importance aux transformations opérées pendant les décennies 1950 et 1960 pour mettre en place les grandes composantes de l'État providence, ces changements marquaient un tournant en vue de laisser les forces du marché guider le progrès économique. Dans chaque cas, des initiatives stratégiques conçues pour la durée mais parfois impopulaires sur le plan politique ont été mises en œuvre, en grande partie grâce à la prescience et à la persévérance de hauts fonctionnaires résolus comme David Dodge et au pouvoir de persuasion des politiciens qu'ils secondaient. Compte tenu des pressions qu'exercent à l'heure actuelle la mondialisation et la concurrence, le Canada se trouve face à une nouvelle donne de défis fiscaux au moins aussi grands que ceux des décennies 1980 et 1990. L'auteur définit les enjeux stratégiques auxquels sera confrontée la prochaine génération de fonctionnaires et de politiciens, en étudiant une série d'exemples touchant les ressources naturelles, la tarification environnementale, l'harmonisation de la taxe de vente, la réforme de l'impôt sur le revenu et le capital humain.

The Paradox of Market-Oriented Public Policy and Poor Productivity Growth in Canada

Andrew Sharpe

Abstract

The author explores the apparent lack of productivity growth since the introduction of market-oriented public policies in Canada. He examines trends in the market orientation of public policies in Canada, surveys productivity developments, and reviews evidence of the effects of market reforms on productivity. The author concludes that the degree of market orientation of public policies in Canada is high, that the productivity-enhancing effects of further liberalization may be quite small, and that the solution to Canada's productivity problem lies in the commitment of the business sector to human resource development, the adoption of best-practice technologies, and investment in machinery and equipment.

Résumé

L'auteur se penche sur les causes de la faiblesse apparente de la croissance de la productivité depuis la mise en place de politiques axées sur le marché au Canada. Il examine les politiques publiques canadiennes et leur orientation accrue vers le marché, passe en revue l'évolution de la productivité et analyse les données concernant l'effet des réformes d'inspiration libérale sur la productivité. L'auteur formule trois conclusions. D'une part, les politiques publiques canadiennes sont très favorables au marché. De l'autre, si des gains de productivité sont à attendre d'une libéralisation accrue, ils seront plutôt modestes. Enfin, la solution au problème de la stagnation de la productivité au Canada réside dans l'engagement des entreprises à favoriser la formation de la main-d'œuvre, à adopter des technologies porteuses de pratiques optimales et à investir dans l'acquisition de machines et de matériel.

Canada's Aging Workforce: Participation, Productivity, and Living Standards

Charles M. Beach

Abstract

The author examines arguments and evidence on the effects of an aging population on labour-force participation, labour productivity, and living standards in the Canadian context. The major components of population aging are the postwar baby boom and marked declines in fertility rates. The author expresses Canada's standard of living in terms of labour productivity and employment rates (which, in turn, are generated from rates of labour-force participation and unemployment). He then examines how an aging population affects participation rates through the retirement decisions of older workers. The factors leading to Canada's rising age of retirement in the past decade are reviewed, along with suggested policy measures to help facilitate that trend. The implications of workforce aging for overall labour productivity are also examined in terms of estimated age-productivity profiles and modern growth theory. The author concludes that, in the short run, employment rates are expected to continue to rise, with a corresponding increase in the standard of living. In the long run, however, the rate of productivity growth is expected to be mildly, negatively affected by an aging workforce, and this will eventually become the dominant

factor. Employment-rate effects will turn negative, as well, as the baby boomers ease into full retirement.

Résumé

L'auteur examine les arguments et les données recueillis au sujet des incidences du vieillissement sur le taux d'activité, la productivité du travail et le niveau de vie. Au Canada, le « papy-boom », conséquence du baby-boom de l'après-guerre, et la baisse marquée de la fécondité sont les principales causes du vieillissement de la population. L'auteur définit d'abord le niveau de vie des Canadiens comme le produit de la productivité du travail et du taux d'emploi (déduit, à son tour, des taux d'activité et de chômage). Il étudie ensuite les effets du vieillissement sur le taux d'activité en s'intéressant aux décisions des travailleurs âgés en matière de retraite. Les facteurs responsables de la hausse de l'âge de la retraite observée depuis dix ans sont passés en revue, ainsi que les mesures proposées pour favoriser cette tendance. L'auteur se penche également sur les répercussions du vieillissement de la main-d'œuvre pour la productivité globale du travail, en estimant des profils de productivité selon l'âge et en faisant appel à la théorie moderne de la croissance. Il conclut que si, à court terme, les taux d'emploi vont probablement continuer à progresser — tout comme le niveau de vie —, à long terme, le vieillissement des travailleurs devrait contribuer à ralentir légèrement le rythme de croissance de la productivité, et ce facteur finira par avoir une influence prépondérante. De même, la retraite complète des baby-boomers, le moment venu, aura des retombées négatives sur le taux d'emploi.

Economic Change and Worker Displacement in Canada: Consequences and Policy Responses

W. Craig Riddell

Abstract

Change is an enduring feature of the economy and the labour market, even in normal times. The importance of adjusting to change, and of policies that promote adjustment, were recurring themes throughout David Dodge's distinguished career. The author deals with "displaced workers," those who lose their jobs permanently because of changing economic circumstances. He examines what is known about displacement and its consequences and assesses policies designed to assist workers adversely affected by economic change.

A central finding of research on displacement is that long-tenure displaced workers—those who have held their jobs for an extended period of time—suffer much more from losing their jobs than do others. Canada's Employment Insurance does not take into account this salient feature of the consequences of job loss. The author discusses ways of addressing this deficiency in our primary social insurance program for job losers.

Résumé

Même en temps normal, l'économie et le marché du travail sont en constante mutation. Tout au long de sa carrière remarquable, David Dodge s'est attaché à souligner l'importance de l'adaptation au changement et de l'adoption de politiques qui favorisent cette adaptation. Craig Riddell examine ici le cas des travailleurs licenciés pour raisons économiques. Il dresse un état des connaissances sur le sujet en mettant l'accent sur les répercussions du phénomène et évalue les politiques qui viennent en aide aux travailleurs victimes des nouvelles réalités économiques.

Les recherches révèlent surtout que les salariés ayant beaucoup d'ancienneté sont beaucoup plus durement touchés par la perte de leur travail que les autres. Le système canadien d'assurance-emploi ne tient pas compte de cette donnée fondamentale. L'auteur examine différentes façons dont on pourrait remédier à cette lacune du principal programme d'assurance sociale destiné aux travailleurs licenciés.

**Worker Displacement:
A Literature Review and Potential Policy Responses**

Michael Abbott

Abstract

This paper reviews the literature on the incidence of worker displacement—defined as involuntary, permanent job separation—and the consequences of displacement for future earnings and re-employment outcomes. A range of potential public policy responses to mitigate the income losses and facilitate productive re-employment is also examined. Changes to the Canadian employment insurance system are recommended to better meet the particular needs of displaced workers. The author also concludes that more evidence should be collected to evaluate the impact on post-displacement earnings and employment of potential policy instruments such as job search assistance, classroom training, on-the-job training, and wage insurance.

Résumé

Michael Abbott présente un survol des travaux consacrés au phénomène des licenciements — définis par opposition aux départs volontaires et aux mises à pied temporaires — et à l'étude de ses conséquences sur l'évolution future de la rémunération et du taux de réemploi des travailleurs licenciés. Il examine aussi un éventail de mesures que les pouvoirs publics pourraient adopter en vue de limiter les pertes de revenu et de faciliter le reclassement des travailleurs. Il recommande que l'on apporte des modifications au régime canadien d'assurance-emploi pour mieux répondre aux besoins spécifiques des travailleurs ayant été remerciés. Enfin, l'auteur relève qu'il faudrait analyser plus en profondeur l'incidence de divers outils — telles l'aide à la recherche d'emploi, la formation en classe, la formation en cours d'emploi et l'assurance salaire — sur la rémunération des travailleurs licenciés et leurs chances de se retrouver un emploi.