



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Recherche mensuelle à la Banque du Canada

Mars 2014

Ce bulletin mensuel présente les publications les plus récentes des économistes de la Banque. Le rapport inclut des études parues dans des publications externes et les documents de travail publiés sur le site Web de la Banque du Canada.

PUBLICATIONS

Sous presse

À paraître

Halaburda, Hanna, et Felix Oberholzer-Gee, “[The Limits of Scale: Companies That Get Big Fast Are Often Left Behind. Here’s Why](#)”, *Harvard Business Review* 92, no. 4 (April 2014): 95–99.

Jin, Jianjian, “[Jump-Diffusion Long-Run Risks Models, Variance Risk Premium, and Volatility Dynamics](#)”, *Review of Finance*

DOCUMENTS DE TRAVAIL

Ampudia, Miguel et Michael Ehrmann, “[Macroeconomic Experiences and Risk Taking of Euro Area Households](#)”, Document de travail de la Banque du Canada 2014-10 and European Central Bank Working Paper series No. 1652

Arifovic, Jasmina et Janet Hua Jiang, “[Do Sunspots Matter? Evidence from an Experimental Study of Bank Runs](#)”, Document de travail de la Banque du Canada 2014-12

Baumeister, Christiane, Pierre Guérin et Lutz Kilian, “[Do High-Frequency Financial Data Help Forecast Oil Prices? The MIDAS Touch at Work](#)”, Document de travail de la Banque du Canada 2014-11

Campolmi, Alessia et Stefano Gnocchi, “[Labor Market Participation, Unemployment and Monetary Policy](#)”, Document de travail de la Banque du Canada 2014-9

Paligorova, Teodora et João Santos, “[Rollover Risk and the Maturity Transformation Function of Banks](#)”, Document de travail de la Banque du Canada 2014-8

RÉSUMÉS

The Limits of Scale: Companies That Get Big Fast Are Often Left Behind. Here’s Why

Jump-Diffusion Long-Run Risks Models, Variance Risk Premium, and Volatility Dynamics

L’auteur calibre une classe de modèles de diffusion avec sauts et risques de long terme, afin d’évaluer leur aptitude à générer les primes de risque sur actions et de risque de variance observées dans les marchés financiers américains et des dynamiques des

volatilités réalisée et risque-neutre reflétant la réalité. Il démontre que le risque de saut associé à la volatilité de la croissance de la consommation à long terme est une composante clé de ces deux primes. L'auteur constate par ailleurs que reproduire les évolutions de l'indice VIX durant le processus de calibrage est un aspect indispensable de la comparaison des différentes sources de sauts. Plus précisément, les modèles avec sauts dans la croissance anticipée de la consommation répliquent assez bien la prime moyenne liée au risque de variance mais plutôt mal l'évolution de l'indice VIX et de la volatilité réalisée du marché des actions. À l'opposé, les modèles avec sauts dans la volatilité génèrent une prime de risque de variance inférieure à la véritable prime, mais ils reproduisent mieux la dynamique de l'indice VIX et de la volatilité réalisée du marché des actions. Enfin, cette seconde catégorie de modèles explique mieux la capacité de la prime de risque de variance à prédire les rendements du marché des actions, telle qu'elle ressort des données empiriques

Macroeconomic Experiences and Risk Taking of Euro Area Households

Dans leur étude, Ampudia et Ehrmann cherchent à établir dans quelle mesure les expériences des ménages déterminent leur propension à prendre des risques financiers. Ils reprennent la méthode employée par Malmendier et Nagel (2011) et l'appliquent à un nouvel ensemble de données sur la situation financière des ménages de la zone euro. Ils montrent que les rendements enregistrés sur les marchés boursiers influent sur le comportement des ménages de manière statistiquement et économiquement significative, tant à la marge intensive qu'à la marge extensive, les ménages étant d'autant plus enclins à prendre des risques financiers et à participer aux marchés boursiers que leurs expériences antérieures ont été favorables. Les auteurs constatent que les expériences les plus éloignées dans le temps revêtent une importance légèrement moins marquée (mais néanmoins considérable) que ce que suggèrent les analyses analogues concernant les États-Unis. S'ajoutent à cela d'autres effets d'expérience liés au fait d'avoir été témoins d'effondrements des marchés boursiers. Ainsi, les ménages des pays qui ont connu une crise boursière particulièrement aiguë en 2008 accordent un poids nettement plus élevé à l'expérience la plus récente, ce qui donne à penser que le déficit de détention d'actions de ces ménages pourrait être encore plus prononcé dans les années à venir. Les résultats de cette étude soulignent le rôle des expériences personnelles dans le comportement des ménages.

Do Sunspots Matter? Evidence from an Experimental Study of Bank Runs

Une « tache solaire » est une variable qui n'a pas d'incidence directe sur les paramètres fondamentaux de l'économie, tels que les préférences des agents, les ressources ou les technologies disponibles, mais qui peut néanmoins influencer son évolution par le canal des anticipations, celui-ci agissant comme un instrument de coordination. Les auteurs étudient la façon dont les déposants réagissent à des aléas de type « taches solaires » dans le cadre d'un jeu de coordination modélisant une panique bancaire (c'est-à-dire des retraits massifs de dépôts), sous des conditions contrôlées en laboratoire. Les taches solaires consistent en une série d'annonces publiques aléatoires visant le nombre de retraits prévus. La variable de traitement est le paramètre de coordination, qui se définit comme la proportion minimale de déposants devant prendre leur mal en patience pour que leur attente s'avère plus payante qu'un retrait. Les auteurs se livrent à leurs expérimentations en fixant une valeur haute, basse ou intermédiaire pour le paramètre de coordination. Alors que, selon la théorie, des équilibres à taches solaires devraient se réaliser dans tous ces cas de figure, les réactions les plus vives aux aléas mentionnés ne se produisent que lorsque le paramètre de coordination revêt la valeur intermédiaire, c'est-à-dire lorsque l'incertitude stratégique est élevée. L'implication sur le plan des politiques publiques est que les gens ont tendance à réagir fortement aux annonces qui leur sont faites dans des périodes d'incertitude, et donc, qu'il faut s'exprimer publiquement avec encore plus de circonspection dans ces circonstances.

Do High-Frequency Financial Data Help Forecast Oil Prices? The MIDAS Touch at Work

La variation considérable des prix réels du pétrole depuis 2003 a ravivé l'intérêt porté aux méthodes de prévision des cours mensuels et trimestriels de ce produit. On a aussi observé un regain d'intérêt pour l'étude du lien entre les marchés financiers et pétroliers : à ce titre, les chercheurs se sont demandé si l'information en provenance des marchés financiers aide à prédire les prix réels du pétrole sur les marchés au comptant. Les données des marchés financiers et énergétiques présentent un avantage évident pour prévoir les cours du pétrole : elles sont accessibles en temps réel selon une fréquence quotidienne ou hebdomadaire. Nous cherchons donc à déterminer le pouvoir de prévision de ces riches ensembles de données en utilisant des modèles avec données à fréquence mixte. Nous montrons que,

parmi toute une gamme de prédicteurs de haute fréquence, les variations des stocks de pétrole brut aux États-Unis améliorent de manière appréciable et statistiquement significative, en temps réel, l'exactitude des prévisions. Le modèle d'échantillonnage de données de fréquence mixte (MIDAS) privilégié peut réduire l'erreur quadratique moyenne de prévision dans une proportion allant jusqu'à 16 %, si l'on compare avec la prévision du modèle de marche aléatoire. Il permet également de prévoir avec exactitude le sens des variations dans 80 % des cas, et cela de manière statistiquement significative. Les prévisions établies grâce à ce modèle MIDAS sont également plus justes que celles issues d'un modèle vectoriel autorégressif basé sur des données de fréquence mixte en temps réel, mais elles ne sont pas systématiquement plus exactes que les projections correspondantes fondées sur les stocks mensuels. Nous concluons que, généralement, le fait de ne pas tenir compte des données financières de haute fréquence dans la prévision des prix mensuels réels du pétrole a une incidence négligeable.

Labor Market Participation, Unemployment and Monetary Policy

Les auteurs incorporent la décision de participer ou non au marché du travail à un modèle néokeynésien standard avec frictions d'appariement. Ils montrent que le fait de considérer comme constant le taux de participation à la population active entraîne une évaluation incorrecte des différentes politiques envisagées et que la présence d'une marge de participation atténuée les problèmes soulevés par Shimer.

Rollover Risk and the Maturity Transformation Function of Banks

Les auteurs montrent qu'en cherchant à limiter leur exposition au risque de refinancement, les banques qui recourent massivement au financement à court terme assurent moins leur fonction de transformation des échéances. Ces banques raccourcissent non seulement la durée de leur portefeuille de prêts, mais aussi celle des prêts nouvellement accordés. Les auteurs constatent que la pente de la courbe des taux des crédits est d'autant plus prononcée que le recours au financement à court terme est important. Par ailleurs, la réduction de la durée des prêts est entièrement le fait des banques et restreint le choix des modalités de financement des emprunteurs, qui se tournent vers les marchés obligataires pour satisfaire leurs besoins de financement à long terme. Dans la mesure où les

emprunteurs ne réussiraient pas à compenser les inconvénients liés à la diminution de la durée des prêts bancaires en empruntant sur le marché obligataire, ils pourraient voir augmenter leur exposition au risque de refinancement à cause des banques. La possibilité que le risque de refinancement des banques se matérialise en même temps que celui auquel les emprunteurs sont exposés constituerait une source d'instabilité financière en cas de tarissement subit du financement à court terme.