



BANQUE DU CANADA  
BANK OF CANADA

# Recherche mensuelle à la Banque du Canada

---

août 2017

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 du personnel publiés sur le site Web de la Banque du Canada.

## PUBLICATIONS

### Dans la presse

Chernis, Tony & Sekkel, Rodrigo “[A Dynamic Factor Model for Nowcasting Canadian GDP Growth](#)”, Empirical Economics, August 2017, Volume 53, Issue 1, pp 217–234

Miyamoto, Wataru & Nguyen, Thuy Lan “[Business Cycles in Small Open Economies: Evidence from Panel Data between 1900 and 2013](#)”, International Economic Review, Vol. 58, Issue 3, August 2017, Pages 1007-1044

Muellbauer, John & St-Amant, Pierre & Williams, David, “[Credit Conditions and Consumption, House Prices and Debt: What Makes Canada Different?](#)”, Bangko Sentral ng Pilipinas 6th International Research Conference Volume: "Revisiting Macro-Financial Linkages: Looking Back and Looking Ahead", Issue no.3, ISSN No. 2350-7837

### À paraître

Allen, Jason & Greider, Timothy & Peterson, Brian & Roberts, Tom, “[The Impact of Macroprudential housing finance tools in Canada](#)”, Journal of Financial Intermediation

Kartashova, Katya, “[Improving Public Equity Markets: No Pain, No Gain?](#)”, Economics Letters

## DOCUMENTS DE TRAVAIL DU PERSONNEL

Correa, Ricardo & Paligorova, Teodora & Sapriza, Horacio & Zlate, Andrei “[Cross-Border Bank Flows and Monetary Policy: Implications for Canada](#)”, Bank of Canada Staff Working Paper 2017-34

Diez de los Rios, Antonio, “[Optimal Estimation of Multi-Country Gaussian Dynamic Term Structure Models Using Linear Regressions](#)”, Bank of Canada Staff Working Paper 2017-23

## RÉSUMÉS

### *A Dynamic Factor Model for Nowcasting Canadian GDP Growth*

This paper estimates a dynamic factor model (DFM) for nowcasting Canadian gross domestic product. The model is estimated with a mix of soft and hard indicators, and it features a high share of international data. The model is then used to generate nowcasts, predictions of the recent past and current state of the economy. In a pseudo-real-time setting, we show that the DFM outperforms univariate benchmarks, as well as other commonly used nowcasting models, such as MIDAS and bridge regressions.

### *Business Cycles in Small Open Economies: Evidence from Panel Data between 1900 and 2013*

Using a novel data set for 17 countries between 1900 and 2013, we characterize business cycles in both small developed and developing countries in a model with financial frictions and a common shock structure. We estimate the model jointly for these 17 countries using Bayesian methods. We find that financial frictions are an important feature for not only developing but also small developed countries. Furthermore, business cycles in both groups of countries are marked with trend productivity shocks. Common disturbances explain one third of the fluctuations in small open economies, especially during important worldwide phenomena.

### *Credit Conditions and Consumption, House Prices and Debt: What Makes Canada Different?*

We propose new ways to think about the set of equations governing the household sector in general equilibrium models by incorporating real-financial linkages between consumption, household balance sheets and credit markets. Canada shares similarities with the United States and several other countries in that a long-term increase in households' access to credit has increased consumption relative to income and expanded household portfolios. Canada differs in that higher house prices relative to income have a mostly negative impact on consumption relative to income, except when offset by an easing in credit conditions. Much of the rise in house prices and debt since the late-1990s can be explained by cheaper and easier access to mortgage credit.

### *The Impact of Macroprudential housing finance tools in Canada*

This paper combines loan-level administrative data with household-level survey data to analyze the impact of recent macroprudential

policy changes in Canada using a microsimulation model of mortgage demand of first-time homebuyers. Policies targeting the loan-to-value ratio are found to have a larger impact on demand than policies targeting the debt-service ratio, such as amortization. In addition, we show that loan-to-value policies have a larger role to play in reducing default than income-based policies.

### *Improving Public Equity Markets: No Pain, No Gain?*

Dans cette étude, l'auteure quantifie l'incidence d'une amélioration des marchés boursiers sur les agrégats macroéconomiques et le bien-être. Elle a recours à un modèle d'économie ouverte, qui développe le modèle d'Angeletos (2007) : ainsi, dans les sociétés fermées, les entrepreneurs sont confrontés à un risque idiosyncrasique en matière de productivité. Ils peuvent réduire ce risque par la diversification en investissant dans des sociétés ouvertes, dont l'exploitation est toutefois plus coûteuse à divers degrés selon les économies. Pour mesurer l'effet des écarts et imposer une discipline, l'auteure paramètre le modèle au moyen de données sur les entreprises et de données agrégées provenant de l'Équateur et du Chili. Une baisse des coûts des capitaux propres entraîne une amélioration des agrégats, mais exerce un effet différencié sur le bien-être : elle se traduit par une perte pour les entrepreneurs et un gain pour les travailleurs.

### *Cross-Border Bank Flows and Monetary Policy: Implications for Canada*

À partir des données sur les créances bancaires bilatérales tirées des statistiques bancaires territoriales de la Banque des Règlements Internationaux pour la période allant de 1995 à 2014, nous analysons l'incidence de la politique monétaire sur les flux bancaires transfrontières. Nous constatons que la politique monétaire d'un pays source est un déterminant important des flux bancaires transfrontières. De plus, nous notons des signes qui montrent que le canal transfrontière du rééquilibrage des portefeuilles fonctionne en parallèle avec le canal traditionnel des prêts bancaires. À mesure que le resserrement des conditions monétaires des pays sources fait diminuer la valeur nette des emprunteurs nationaux et la valeur de leurs garanties, les banques réaffectent leurs prêts au détriment des emprunteurs nationaux relativement risqués pour privilégier les contreparties étrangères plus sûres. Cette réaffectation transfrontière du crédit est plus prononcée pour les pays sources dotés d'un secteur financier faible et probablement plus réfractaire au risque. La réaffectation est en outre dirigée vers les emprunteurs des économies avancées ou ceux des économies émettrices de titres souverains de qualité. Plus particulièrement, le resserrement de la politique monétaire dans les pays sources accroît le crédit transfrontière destiné au Canada. Notre étude fait ressortir les répercussions de la politique monétaire nationale sur le crédit

étranger, ce qui améliore la compréhension du mécanisme international de transmission de la politique monétaire par l'intermédiaire des banques mondiales.

*Optimal Estimation of Multi-Country Gaussian Dynamic Term Structure Models Using Linear Regressions*

Nous proposons un nouvel estimateur des modèles dynamiques gaussiens de la structure par terme des taux d'intérêt à plusieurs pays. Cet estimateur fondé sur la méthode des moindres carrés ordinaires est facile à calculer et asymptotiquement efficient, même avec un assez grand nombre de pays, un cas pour lequel d'autres méthodes proposées récemment perdent leur simplicité. Nous illustrons l'emploi de l'estimateur dans un modèle de structure par terme à sept pays et dix facteurs.