BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Recherche mensuelle à la Banque du Canada

juillet 2018

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

In-Press

Bruneau, Gabriel & Christensen, Ian & Meh, Césaire, "Housing Market Dynamics and Macroprudential Policy", Canadian Journal of Economics, Volume 51(3), 864-900

Shukayev, Malik & Ueberfeldt, Alexander, "Monetary policy tradeoffs between financial stability and price stability", Canadian Journal of Economics, Volume 51(3), 901-945

Brouillette, Dany & Kostyshyna, Olena & Kyui, Natalia, "Downward nominal wage rigidity in Canada: Evidence from micro-level data", Canadian Journal of Economics, Volume 51(3), 968-1002

Wagner, Joel, "Downward Nominal Wage Rigidity in Canada: Evidence Against a 'Greasing Effect'", Canadian Journal of Economics, Volume 51(3), 1003-1028

Dorich, José & Labelle St-Pierre, Nicholas & Lepetyuk, Vadym & Mendes, Rhys R., "Could a higher inflation target enhance macroeconomic stability?", Canadian Journal of Economics, Volume 51(3), 1029-1055

Henry, Christopher S. & Huynh, Kim P. & Nicholls, Gradon, "Bitcoin awareness and usage in Canada", Journal of Digital Banking, Volume 2(4), 311-337

Forthcoming

Allen, Jason & Usher, Andrew, "Investment Dealer Collateral and Leverage Procyclicality", Empirical Economics

Alpanda, Sami & Kabaca, Serdar, "International Spillovers of Large-Scale Asset Purchases", Journal of the European Economic Association

Chen, Heng & Shen, Rallye, "Variance Estimation for Survey-Weighted Data Using Bootstrap Resampling Methods: 2013 Methods-of-Payment Survey Questionnaire", Advances in Econometrics

Chu, Ba M. & Huynh, Kim P. & Jacho-Chavez, David T. & Kryvtsov, Oleksiy, "On the Evolution of the United Kingdom Price Distributions", Annals of Applied Statistics

Sadaba, Barbara & Pozzi, Lorenzo, "Detecting scapegoat effects in the relationship between exchange rates and macroeconomic fundamentals: a new approach", Macroeconomic Dynamics

Schroth, Josef, "Managerial Compensation and Stock Price Manipulation", Journal of Accounting Research

Witmer, Jonathan, "Strategic complementarities and money market fund liquidity management", Journal of Financial Intermediation

DOCUMENTS DE TRAVAIL DU PERSONNEL

Matveev, Dmitry, "Time-Consistent Management of a Liquidity Trap with Government Debt", Document de travail du personnel de la Banque du Canada 2018-38

Imura, Yuko & Shukayev, Malik, "The Extensive Margin of Trade and Monetary Policy", Document de travail du personnel de la Banque du Canada 2018-37

Davoodalhosseini, Mohammad, "Central Bank Digital Currency and Monetary Policy", Document de travail du personnel de la Banque du Canada 2018-36

Gao, Jeffery & Jin, Jianjian & Thompson, Jacob, "The Impact of Government Debt Supply on Bond Market Liquidity: An Empirical Analysis of the Canadian Market", Document de travail du personnel de la Banque du Canada 2018-35

Chiu, Jonathan & Koeppl, Thorsten, "Incentive Compatibility on the Blockchain", Document de travail du personnel de la Banque du Canada 2018-34

Goldsein, Itay & Witmer, Jonathan & Yang, Jing, "Following the Money: Evidence for the Portfolio Balance Channel of Quantitative Easing", Document de travail du personnel de la Banque du Canada 2018-33

Priftis, Romanos & Zimic, Srecko, "Sources of Borrowing and Fiscal Multipliers", Document de travail du personnel de la Banque du Canada 2018-32

Bernier, Maria & Rai, Naveen & Suchanek, Lena, "Does Outward Foreign Investment Matter for Canadian Productivity? Evidence from Greenfield Investments", Document de travail du personnel de la Banque du Canada 2018-31

Beers, David & Mavalwalla, Jamshid, "The BoC-BoE Sovereign Default Database Revisited: What's New in 2018?", Document de travail du personnel de la Banque du Canada 2018-30

Felt, Marie-Hélène, "A Look Inside the Box: Combining Aggregate and Marginal Distributions to Identify Joint Distributions", Document de travail du personnel de la Banque du Canada 2018-29

DOCUMENTS D'ANALYSE DU PERSONNEL

Mordel, Adi, "Prudential Liquidity Regulation in Banking—A Literature Review", Documents d'analyse du personnel de la Banque du Canada 2018-8

Barnett, Russell & Zmitrowicz, Konrad, "Assessing the Impact of Demand Shocks on the US Term Premium", Documents d'analyse du personnel de la Banque du Canada 2018-7

RÉSUMÉS

Housing Market Dynamics and Macroprudential Policy

Nous procédons à une analyse visant à déterminer dans quelle mesure la mise en place d'un rapport prêt-valeur contracyclique peut réduire l'endettement des ménages et les variations des prix des logements comparativement à l'instauration d'une règle de politique monétaire tenant compte de la hausse des prix des logements. À cette fin, nous élaborons un modèle de type nouveau keynésien dans lequel une partie des ménages empruntent sur la valeur de leur propriété et nous appliquons des chocs anticipés, induits par de nouvelles informations, à la demande de logements. Nous estimons le modèle à l'aide de données canadiennes en recourant à des méthodes bayésiennes. Nous constatons que l'application de tels chocs peut générer un cycle d'expansion et de contraction du marché du logement, la contraction découlant d'attentes non remplies au regard de la demande de logements. Notre étude donne aussi à penser qu'un rapport prêt-valeur contracyclique constitue une mesure utile pour réduire les répercussions négatives du marché du logement sur la consommation et contrer les cycles d'expansion et de contraction des prix des logements et du crédit à l'habitation engendrés par les nouvelles informations et l'anticipation de l'évolution macroéconomique.

Monetary Policy Tradeoffs Between Financial Stability and Price Stability

Nous analysons l'incidence d'une politique de taux d'intérêt sur la stabilité financière dans un contexte de panique où les banques peuvent devoir rembourser un volume anormalement élevé de titres de dette, ce qui les obligerait à vendre des actifs à des prix de liquidation. Les frictions créées par le coût d'ajustement des prix et un risque de crise financière qui dépend de la conjoncture pourraient

nécessiter un arbitrage entre la stabilité des prix et la stabilité financière. Appliquant une règle de Taylor qui incorpore une possible réaction de la politique monétaire face à l'évolution du passif à court terme des banques, nous constatons que les mesures de politique optimales font appel à l'outil supplémentaire pour soutenir l'investissement mais s'accompagnent d'une inflation plus élevée et d'une production volatile.

Downward nominal wage rigidity in Canada: Evidence from micro-level data

Nous évaluons l'importance de la rigidité à la baisse des salaires nominaux au Canada au moyen de microdonnées sur les entreprises et la main-d'œuvre. Plus précisément, nous analysons les données administratives des Grands règlements salariaux, obtenues auprès d'employeurs, ainsi que les données de l'Enquête sur la dynamique du travail et du revenu, recueillies auprès des ménages. Tandis que les premières portent sur les grandes entreprises syndiquées au Canada, les deuxièmes proviennent de riches panels rotatifs et représentatifs de la population occupée au Canada. La combinaison des deux sources de données permet de réaliser une analyse plus complète de la rigidité à la baisse des salaires nominaux sur le marché canadien du travail. Les résultats donnent à penser qu'en moyenne, les effets de cette rigidité ont fait monter la croissance des salaires d'environ 0,2 à 0,4 point de pourcentage entre 1994 et 2011. De plus, les effets estimés ont pris de l'ampleur après la Grande Récession de 2008-2009. Par exemple, la rigidité à la baisse des salaires nominaux touche une plus grande proportion de travailleurs (cette proportion est passée de 16 % à 32 %) et a une incidence plus marquée sur la croissance moyenne des salaires. Les effets de la rigidité sur la croissance moyenne des salaires ont également été beaucoup plus importants pendant les périodes où l'inflation mesurée par l'IPC était plus faible au Canada; il existe par ailleurs une relation positive entre ces effets et les taux de chômage provinciaux. Enfin, notre étude fournit une analyse détaillée de l'hétérogénéité des effets de la rigidité à la baisse des salaires nominaux. Celle-ci est notamment plus prononcée chez les petites entreprises, les personnes n'occupant pas de postes de cadres, les immigrants et les travailleurs âgés. Somme toute, le vieillissement de la population et l'augmentation de la proportion d'immigrants au sein de la population active pourraient continuer d'accentuer les effets de la rigidité à la baisse des salaires nominaux au Canada, alors que la tertiarisation de l'économie, la baisse des taux de syndicalisation et la hausse du niveau de scolarité de la population canadienne pourraient les réduire

Downward Nominal Wage Rigidity in Canada: Evidence Against a "Greasing Effect"

La rigidité à la baisse des salaires nominaux (RBSN) a souvent été invoquée pour justifier le ciblage d'un taux d'inflation positif. Il est communément admis qu'une inflation positive peut, en exerçant une pression à la baisse sur les salaires réels, « huiler les rouages » du marché du travail et faciliter les ajustements de ce marché durant les récessions. Le relèvement de la cible d'inflation aurait ainsi pour effet d'atténuer le chômage de long terme et d'accélérer la reprise economique après un choc défavorable. Dans le prolongement des travaux de Daly et Hobijn (2014), nous réexaminons ces questions à l'aide d'un modèle tenant compte des motifs de précaution qui influent sur les comportements de fixation des salaires. Nous confirmons que la RBSN engendre une relation de long terme négative entre l'inflation et l'emploi, ce qui concorde avec les résultats de contributions antérieures à la littérature sur le sujet. Nous constatons cependant que le nombre de travailleurs contraints par la RBSN à la suite d'un choc de demande négatif augmente avec l'inflation, ce qui compense les effets bénéfiques d'une cible d'inflation plus élevée. Il en découle, contrairement aux conclusions d'études antérieures qui passent sous silence les comportements dictés par la prudence, que les variations de la cible d'inflation ont relativement peu d'effet sur la vitesse à laquelle le taux de chômage retrouve ses niveaux d'avant-crise.

Could a Higher Inflation Target Enhance Macroeconomic Stability?

Le phénomène d'atteinte de la valeur plancher des taux d'intérêt nominaux observée dans de nombreux pays ces dernières années a renouvelé l'intérêt porté aux avantages des cibles d'inflation supérieures à 2 %. Nous cherchons à savoir dans quelle mesure l'économie canadienne gagnerait en stabilité macroéconomique si la cible d'inflation était portée à 3 ou à 4 %. L'ampleur des avantages dépendrait fondamentalement de deux éléments : a) la possibilité de recourir à des instruments de politique monétaire non traditionnels et l'efficacité de ces instruments en contexte d'atteinte de la valeur plancher des taux nominaux; b) le taux d'intérêt neutre réel. En particulier, nous montrons que lorsque le taux d'intérêt neutre est de l'ordre de la tendance centrale des estimations, le relèvement de la cible d'inflation s'accompagne d'effets bénéfiques sur le plan macroéconomique. L'amélioration est cependant modeste quand des instruments de politique monétaire non traditionnels efficaces sont

mis en œuvre. En cas de taux d'intérêt neutre réel fortement négatif, par contre, le relèvement de la cible contribue grandement à la stabilité macroéconomique, indépendamment des mesures non traditionnelles de politique monétaire mises en place.

Bitcoin awareness and usage in Canada

Bitcoin, digital currencies and FinTech have been the subject of vigorous discussion. There has, however, been limited empirical evidence of its adoption and usage. This paper proposes a methodology to collect a nationally representative sample via the Bitcoin Omnibus Survey (BTCOS) in order to track the ubiquity and usage of Bitcoin in Canada. The paper reveals that about 64 per cent of Canadians have heard of Bitcoin, but only 2.9 per cent own it. Awareness of Bitcoin is strongly associated with men, and those with college or university education; additionally, Bitcoin awareness is more concentrated among unemployed individuals. On the other hand, Bitcoin ownership is associated with younger age groups and a high school education. Furthermore, the current authors have constructed a test of Bitcoin characteristics to attempt to gauge the level of knowledge held by respondents who were aware of Bitcoin, including actual owners. Knowledge is positively correlated with Bitcoin adoption. This paper attempts to reconcile the difference in awareness and ownership by deconstructing the transaction and store-of-value motive for holding Bitcoin. The paper concludes with some suggestions to improve future digital currency surveys, in particular to achieve precise estimates from the hard-to-reach population of digital currency users.

Investment Dealer Collateral and Leverage Procyclicality

This paper introduces a novel data set to examine the relationship between leverage and asset growth in the Canadian investment broker-dealer sector over the period of 1992 to 2010. Investment dealers have highly procyclical leverage, in that leverage growth is highly correlated with asset growth. This is largely due to collateralized borrowing, whereby increases in asset values lead to increases in collateral (margin deposits), allowing investment dealers to borrow against these deposits, and purchase more assets. Of course, decreases in collateral value have the opposite effect and margins can be destabilizing if investment broker-dealers are forced to de-leverage.

International Spillovers of Large-Scale Asset Purchases

This paper evaluates the international spillover effects of large-scale asset purchases (LSAPs) using an estimated two-country dynamic stochastic general-equilibrium model with nominal and real rigidities and portfolio balance effects. Portfolio balance effects arise from imperfect substitutability between short- and long-term bond portfolios in each country, as well as between domestic and foreign bonds within these portfolios. We show that LSAPs in the US lower long-term yields and stimulate economic activity not only in the US, but also in the rest of the world (ROW) economy. This occurs despite the currency appreciation in the ROW and the resulting deterioration in their trade balance. The key for this result is the decline in the ROW term premia through the portfolio balance channel, as the relative demand for ROW long-term bonds increases following an LSAP in the US. Our model indicates that US asset purchases that generate the same output effect as US conventional monetary policy have larger international spillovers due to stronger portfolio balance effects. We also show that international openness in financial markets reduces the stimulatory effects of LSAPs in the originating country, while increasing their international spillover effects.

Variance Estimation for Survey-Weighted Data Using Bootstrap Resampling Methods: 2013 Methods-of-Payment Survey Questionnaire

Sampling units for the 2013 Methods-of-Payment survey were selected through an approximate stratified two-stage sampling design. To compensate for non-response and non-coverage and ensure consistency with external population counts, the observations are weighted through a raking procedure. We apply bootstrap resampling methods to estimate the variance, allowing for randomness from both the sampling design and raking procedure. We find that the variance is smaller when estimated through the bootstrap resampling method than through the naive linearization method, where the latter does not take into account the correlation between the variables used for weighting and the outcome variable of interest.

On the Evolution of the United Kingdom Price Distributions

We propose a functional principal components method that accounts for stratified random sample weighting and time dependence in the observations to understand the evolution of distributions of monthly micro-level consumer prices for the United Kingdom (UK). We apply the method to publicly available monthly data on individual-good

prices collected in retail stores by the UK Office for National Statistics for the construction of the UK Consumer Price Index from March 1996 to September 2015. In addition, we conduct Monte Carlo simulations to demonstrate the effectiveness of our methodology. Our method allows us to visualize the dynamics of the price distribution and uncovers interest patterns during the sample period. Further, we demonstrate the efficacy of our methodology with an out-of-sample forecasting algorithm which exploits the time dependence of distributions. Our out-of-sample forecasts compares favorably with the random walk forecast.

Detecting scapegoat effects in the relationship between exchange rates and macroeconomic fundamentals: a new approach

This paper presents a new testing method for the scapegoat model of exchange rates. A number of steps are implemented to determine whether macro fundamentals are scapegoats for the evolution of exchange rates. Estimation is conducted using a Bayesian Gibbs sampling approach applied to eight countries (five developed, three emerging) versus the US over the period 2002Q1-2014Q4. The macro fundamentals that we consider are real GDP growth, the inflation rate, the long-run nominal interest rate and the current account to GDP ratio. We calculate the posterior probabilities that these macro fundamentals are scapegoats. For the inflation rate, these probabilities are considerably higher than the imposed prior probabilities of 1/2 in five out of eight countries (in particular, the Anglo-Saxon economies).

Managerial Compensation and Stock Price Manipulation

This paper studies the role of optimal managerial compensation in reducing uncertainty about manager reporting objectives. It is shown that, paradoxically, firm owners allow managers with higher propensity to manipulate the short-term stock price to push for higher-powered and more short-term focused equity incentives. Such managers also work harder, and manipulate more, but may not generate higher firm profits. The model is consistent with existing empirical findings about the relationship between manipulation and equity pay, suggesting that heterogeneity in manager manipulation propensities may be an important driver of heterogeneity in pay. Novel testable predictions are developed.

Strategic complementarities and money market fund liquidity management

I use a unique institutional feature of money market funds to identify whether funds hold additional liquidity to guard against and prevent potential investor runs. Specifically, some funds are used as a cash management vehicle for related entities, such as other funds in the fund family. These “internal” funds should experience less outflows during market stress, and should thus have less need to hold this additional liquidity. Indeed, these “internal” prime money market funds do hold lower liquidity than other prime funds. This effect is most pronounced at quarter ends, when there is an exogenous reduction in cash demand from non-US bank dealers.

Time-Consistent Management of a Liquidity Trap with Government Debt

Cette étude s’intéresse aux politiques monétaire et budgétaire optimales et discrétionnaires lorsque la valeur plancher des taux d’intérêt nominaux se fait, à l’occasion, contraignante. Un modèle intégrant des rigidités nominales et une dette publique de long terme est utilisé à cette fin. Lorsque les taux atteignent leur valeur plancher, une réduction temporaire de la dette publique est optimale. Cette réduction stimule en effet la production – qui est trop basse comparativement à l’optimum social en présence d’une trappe à liquidité – en diminuant les taux d’intérêt réels attendus après le relèvement des taux nominaux. Lorsque les taux nominaux sont éloignés de leur valeur plancher, le niveau optimal de dette publique de long terme est d’autant plus élevé que le risque d’atteindre la valeur plancher est important. L’accumulation de la dette publique fait augmenter les attentes d’inflation, ce qui compense la diminution des attentes attribuable à ce risque.

The Extensive Margin of Trade and Monetary Policy

Dans cette étude, nous examinons les effets des chocs de politique monétaire sur la participation des entreprises au marché de l’exportation. Nous élaborons à cette fin un modèle d’équilibre général dynamique et stochastique à deux pays dans lequel 1) des entreprises hétérogènes prennent des décisions prospectives quant à leur participation au marché de l’exportation et 2) les ajustements des prix sont échelonnés entre les entreprises et dans le temps. Nous montrons que, si un repli des taux d’intérêt et une dépréciation de la monnaie induits par une politique monétaire expansionniste aident à

accroître la valeur de la participation au marché de l'exportation, les effets inflationnistes de la détente monétaire pèsent quant à eux sur la compétitivité de certaines entreprises, ce qui se traduit par une diminution de la participation de ces entreprises au marché de l'exportation. En revanche, les chocs de productivité positifs entraînent à la fois une dépréciation de la monnaie et une augmentation de la participation à ce marché. Il ressort de notre étude que, dans l'ensemble, la marge extensive est plus sensible à la compétitivité des prix des exportateurs qu'aux variations du taux de change et des taux d'intérêt.

Central Bank Digital Currency and Monetary Policy

Nombreuses sont les banques centrales qui se demandent si elles devraient émettre une monnaie électronique. Une monnaie électronique de banque centrale (MEBC) présente des avantages potentiels, dont la possibilité qu'elle puisse porter intérêt. Son utilisation entraîne cependant un coût pour les agents, sans doute en raison de la perte de l'anonymat que leur offre l'argent liquide. Je cherche à déterminer la politique monétaire optimale selon que les moyens de paiement à la disposition des agents sont les espèces seules, la MEBC seule, ou les espèces et la MEBC. Si le coût lié à l'usage de la MEBC n'est pas trop élevé, des formes de répartition plus efficientes que ne le permettent les espèces peuvent être mises en oeuvre, et l'optimum de premier rang peut être atteint. La coexistence des espèces et de la MEBC peut se traduire par un niveau de bien-être économique moindre que dans les cas où l'argent liquide (ou la MEBC) constitue l'unique moyen de paiement. Au Canada, les gains de bien-être issus de l'émission d'une MEBC pourraient atteindre 0,64 %.

The Impact of Government Debt Supply on Bond Market Liquidity: An Empirical Analysis of the Canadian Market

Dans cette étude, les auteurs constatent que les obligations de référence du gouvernement du Canada sont généralement moins liquides dans le mois qui suit une forte hausse des émissions de titres de dette publique. Le résultat, qui est statistiquement et économiquement significatif, et plus probant à long terme qu'à court terme, se confirme lorsqu'on neutralise l'effet d'autres facteurs macroéconomiques. Ce résultat cadre avec la thèse selon laquelle des courtiers réfractaires au risque sont moins enclins à fournir des liquidités au marché lorsqu'ils encourent des risques de durée accrus en raison d'une importante émission de titres de créance. Le

caractère beaucoup moins liquide des nouvelles obligations pourrait aussi contribuer à l'incidence des émissions des titres de dette sur la liquidité du marché.

Incentive Compatibility on the Blockchain

Une chaîne de blocs est un grand registre numérique qui suit l'évolution des opérations faites par les auteurs de transactions sans devoir faire appel à un tiers chargé de mettre à jour et à exécution les changements consignés. La mise à jour du registre est faite directement par les utilisateurs de la chaîne de blocs et est habituellement régie par un protocole, la preuve de travail. Nous formalisons ce protocole comme un jeu de Cournot où les utilisateurs s'affrontent pour mettre à jour la chaîne en échange d'une récompense. Il y a tricherie – sous la forme d'une « double dépense » – lorsque les utilisateurs tentent de falsifier les transactions consignées afin d'escroquer leurs contreparties. Il est possible d'écarter ces incitations à tricher en empêchant l'inscription en double des dépenses. Cette entrave soumet à des restrictions la conception d'une chaîne de blocs et, par conséquent, joue un rôle analogue à celui des contraintes de compatibilité incitative auxquelles est assujettie la conception des mécanismes classiques.

Following the Money: Evidence for the Portfolio Balance Channel of Quantitative Easing

Les études récentes donnent à penser que l'assouplissement quantitatif pourrait influer sur les prix d'un vaste éventail d'actifs par la voie du rééquilibrage des portefeuilles. De nouvelles données sur les titres détenus par divers fonds communs de placement aux États-Unis nous permettent d'établir qu'il y a eu un rééquilibrage des portefeuilles tant au sein des fonds qu'entre eux. Contrairement à ce qu'on pourrait croire, les gestionnaires de fonds ont beaucoup plus tendance à rééquilibrer leurs portefeuilles par d'autres obligations d'État que par des actifs plus risqués. En effet, nous constatons que les fonds communs de placement ont remplacé les titres vendus dans le cadre du programme d'assouplissement quantitatif par d'autres obligations d'État dotées de caractéristiques semblables. Curieusement, il s'agissait surtout de nouvelles émissions d'obligations d'État. Ce genre de rééquilibrage des portefeuilles au sein des fonds est important. Pour chaque tranche de 100 $ d'obligations vendue dans le cadre du programme, les fonds communs de placement ont regarni leurs portefeuilles en achetant les obligations d'État nouvellement émises d'une valeur de 50 $ à 60 $.

L'assouplissement quantitatif a donc joué un rôle important dans le financement de l'émission de titres du Trésor pendant cette période. Le rééquilibrage par des actifs plus risqués, comme les obligations de sociétés, a quant à lui été observé, mais principalement chez les investisseurs finaux des fonds, plutôt que chez les gestionnaires de fonds eux-mêmes.

Sources of Borrowing and Fiscal Multipliers

Notre étude montre que les multiplicateurs pour les dépenses publiques financées par des emprunts varient considérablement selon le pays où se trouve l'acheteur du titre de créance. L'analyse, fondée sur un échantillon de 33 pays, permet de constater que les dépenses publiques ont des effets multiplicateurs plus importants quand elles sont financées par la vente de titres de créance à des investisseurs étrangers (non-résidents) plutôt qu'à des investisseurs nationaux (résidents). Un modèle théorique (en contexte de flexibilité ou de rigidité des prix) montre que le pays où se trouve le créancier public explique ces différences de réaction dans la mesure où l'investissement privé est évincé dans chaque cas. La mobilité internationale croissante des capitaux du secteur privé résident réduit la différence entre les effets des deux types de financement, dans le modèle comme les données.

Does Outward Foreign Investment Matter for Canadian Productivity? Evidence from Greenfield Investments

Dans cette étude, nous cherchons à comprendre comment les investissements directs étrangers sortants influent sur la productivité des entreprises canadiennes. Nous estimons les effets d'investissements directs étrangers de création sur certaines mesures de la productivité des entreprises, à l'aide de données sur plus de 4 000 projets d'investissement de ce type réalisés par quelque 2 000 sociétés canadiennes de 2003 à 2014. Nous employons la méthode des doubles différences avec des techniques d'appariement des coefficients de propension et trouvons que les entreprises canadiennes qui investissent à l'étranger enregistrent généralement, après un ou deux ans, des gains de productivité plus marqués que celles qui — par ailleurs analogues — ne s'implantent pas à l'étranger, ce qui donne à penser que les investissements sortants sont bénéfiques pour les entreprises qui les font. De plus, il ressort d'une analyse de régression sur données de panel provinciales qu'une augmentation du nombre de projets d'investissement sortant est associée à une croissance accrue de la

productivité, notamment dans les cas où les pays d'accueil sont ceux de l'OCDE. Les résultats donnent à penser que les investissements s'accompagnent d'externalités de connaissance ou technologiques d'autant plus importantes que la frontière technologique des pays d'accueil est proche de celle du pays de l'entreprise investisseuse.

The BoC-BoE Sovereign Default Database Revisited: What's New in 2018?

Jusqu'à tout récemment, peu d'efforts étaient consacrés à l'évaluation systématique des différents types de défauts souverains ainsi qu'au calcul de la valeur nominale globale des engagements qu'ils représentent. Afin de remédier à cette lacune, le Groupe chargé de la notation du crédit de la Banque du Canada a développé une base de données exhaustive de défauts souverains, qui se trouve sur le site Internet de la Banque et qui sera dorénavant mise à jour en partenariat avec la Banque d'Angleterre. Cette base repose sur l'exploitation et la compilation de données préalablement publiées par diverses sources, publiques et privées. De plus, elle contient de nouvelles données qui, conjuguées aux autres sources, permettent d'estimer le montant total des prêts bancaires, des obligations et autres titres négociables, de même que des prêts officiels en situation de défaut, tous exprimés en dollars américains, pour la période allant de 1960 à 2017. Cette information est présentée à la fois pays par pays, et de manière agrégée, c'est-à-dire à l'échelle mondiale. La base de données actualisée du Groupe chargé de la notation du crédit, et ses mises à jour ultérieures, sera utile aux chercheurs souhaitant analyser les effets économiques et financiers de la défaillance d'emprunteurs souverains spécifiques, ainsi que – dimension importante – l'incidence sur la stabilité financière mondiale de multiples défauts souverains.

A Look Inside the Box: Combining Aggregate and Marginal Distributions to Identify Joint Distributions

Le présent document propose une méthode d'estimation de la distribution conjointe de deux variables ou plus lorsque seules leur distribution marginale et la distribution de leur agrégat sont observées. L'identification non paramétrique se fait par la modélisation de la dépendance au moyen d'une structure de facteurs communs latents. De nombreux exemples de contextes empiriques sont fournis, dans lesquels des échantillons multivariés de la distribution conjointe qui nous intéresse ne sont pas facilement accessibles, mais certaines mesures agrégées sont observées. Dans

l'application, les distributions intra-ménages sont obtenues en combinant des données d'enquêtes individuelles et d'autres se rapportant au ménage en entier. Je démontre que dans le cas des personnes qui vivent en couple, les pratiques de gestion des liquidités personnelles sont grandement influencées par l'utilisation que fait le conjoint de l'argent comptant et des cartes prépayées. Cette constatation porte à croire que, pour certains modes de paiement du moins, le fait d'ignorer l'influence du conjoint peut entraîner des résultats de régression erronés en raison de l'omission de variables pertinentes.

Prudential Liquidity Regulation in Banking—A Literature Review

Les exigences en matière de liquidité prudentielle sont une mesure de réglementation relativement récente sur la scène internationale. Elles ont été introduites dans le cadre de l'accord de Bâle III sous forme de ratios de liquidité à court terme et à long terme. Dans le présent document, j'explique d'abord en quoi la réglementation de la liquidité bancaire se justifie. Je souligne ainsi les défaillances du marché qu'elle vise à corriger, tout en passant en revue les principaux apports théoriques à l'appui de la réglementation de la liquidité prudentielle. Je présente ensuite certaines études empiriques traitant des effets de ces règles sur les banques et sur l'ensemble du système. Il en ressort que, malgré le fait que les banques réagiraient aux exigences contraignantes en augmentant leur financement à long terme ainsi qu'en réduisant l'asymétrie des échéances, il y aurait tout de même eu une hausse des risques pesant sur le système financier. Dans un contexte où la liquidité et les fonds propres des banques sont réglementés, il convient de se pencher sur les interactions entre ces deux éléments. De plus en plus nombreuses, les études à ce sujet en viennent essentiellement aux conclusions suivantes : 1) les exigences de liquidité tendent à faciliter le respect des contraintes en matière de fonds propres, mais ces dernières semblent plus coûteuses à respecter; 2) ces deux formes de réglementation ont un effet non négligeable sur la stabilité financière. Je conclus sur les possibilités à explorer à l'occasion de la mise en oeuvre des normes de liquidité de Bâle III au Canada.

Assessing the Impact of Demand Shocks on the US Term Premium

Pendant et après la Grande Récession de 2008-2009, la politique monétaire traditionnelle des États-Unis et de nombreux autres pays

avancés s'est trouvée restreinte par la valeur plancher des taux d'intérêt nominaux. Plusieurs banques centrales ont mis en oeuvre des programmes d'achat massif d'actifs – regroupés plus communément sous l'appellation d'« assouplissement quantitatif » – pour accroître la détente monétaire. Il importe d'évaluer l'efficacité de ces programmes, car la valeur plancher pourrait imposer une contrainte à la conduite de la politique monétaire traditionnelle plus souvent que par le passé. Nous analysons deux périodes distinctes où la demande d'obligations du Trésor américain à 10 ans subit des chocs exogènes, afin de jauger les effets de ces chocs sur la prime de terme. D'après nos résultats, les facteurs de demande du secteur officiel – mesurés par les achats de titres auxquels procèdent les autorités étrangères et la Réserve fédérale dans le cadre de son programme d'achat d'actifs – expliquent dans une large mesure les variations de la prime de terme. Les résultats portent à croire que les achats d'actifs (l'assouplissement quantitatif) peuvent concourir à augmenter la détente monétaire même lorsque le taux directeur a atteint sa valeur plancher. Par ailleurs, les tests de robustesse donnent à penser que l'incidence estimative des facteurs de demande du secteur officiel est le principal déterminant de la prime de terme parmi différentes formulations, alors que les estimations des facteurs de risque semblent plus sensibles au choix de la formulation de la prime de terme. Dans le cadre d'un scénario fondé sur des projections externes et les hypothèses des auteurs, nos résultats indiquent que la prime de terme américaine augmentera peu à peu, d'une moyenne d'environ -20 points de base au quatrième trimestre de 2016 jusqu'à une moyenne d'environ +10, 32 et 60 points de base d'ici la fin de 2017, 2018 et 2019 respectivement, avant de se stabiliser autour de 100 points de base à moyen terme.

ÉVÉNEMENTS À VENIR

Michael Bauer (Federal Reserve Bank of San Francisco), 28 August 2018
Organisateur: FMD

Bank of Canada – Monetary Policy Communications Conference, 12-14 September 2018
Organisateur: FMD-MPAR

Dean Croushore (University of Richmond), 17 September 2018
Organisateur: Julien Champagne (CEA)

Emanuel Moench (Bundesbank), 20 September 2018
Organisateur: Rodrigo Sekkel (FMD)

Matthias Kehrig (Duke University), 21 September 2018
Organisateur: Dmitry Matveev (CEA)

Matthias O. Paustian (Federal Reserve Board), 12 October 2018
Organisateur: Romanos Priftis (CEA)

Natalia Ramondo (University of California in San Diego), 19 October 2018
Organisateur: Anthony Landry (CEA)

Brent Hickman (Queen's University), 25 October 2018
Organisateur: Jason Allen (FMD)

Kevin Lim (University of Toronto), 26 October 2018
Organisateur: Ben Tomlin (CEA)

Albert Queralto (Federal Reserve Board), 16 November 2018
Organisateur: Martin Kuncl (CEA)

Jonathan Parker (Massachusetts Institute of Technology), 29 November 2018
Organisateur: Miguel Molico (FSD)

Jonathan Parker (Massachusetts Institute of Technology), 29 November 2018
Organisateur: Miguel Molico (FSD)