



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Recherche mensuelle à la Banque du Canada

février 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

À paraître

Dahlhaus, Tatjana, Kristina Hess & Abeer Reza, “International Transmission Channels of U.S. Quantitative Easing: Evidence from Canada”, *Journal of Money, Credit and Banking*

DOCUMENTS DE TRAVAIL DU PERSONNEL

Akhtaruzzaman, M., Nathan Berg & Christopher Hajzler, “Expropriation Risk and FDI in Developing Countries: Does Return of Capital Dominate Return on Capital?”, Document d’analyse du personnel de la Banque du Canada 2017-9

Cimon, David A. & Corey Garriott, “Banking Regulation and Market Making”, Document d’analyse du personnel de la Banque du Canada 2017-7

Fielding, David, Christopher Hajzler & James MacGee, “Price-Level Dispersion versus Inflation-Rate Dispersion: Evidence from Three Countries”, Document d’analyse du personnel de la Banque du Canada 2017-3

Fung, Ben, Scott Hendry & Warren E. Weber, “Canadian Bank Notes and Dominion Notes: Lessons from Digital Currencies”, Document d’analyse du personnel de la Banque du Canada 2017-5

Huynh, Kim, Philipp Schmidt-Dengler, Gregor W. Smith & Angelika Welte, “Adoption Costs of Financial Innovation: Evidence from Italian ATM Cards”, Document d’analyse du personnel de la Banque du Canada 2017-8

Moyen, Stéphane & Josef Schroth, “Optimal Capital Regulation”, Document d’analyse du personnel de la Banque du Canada 2017-6

Raykov, Radoslav, “Stability and Efficiency in Decentralized Two-Sided Markets with Weak Preferences”, Document d’analyse du personnel de la Banque du Canada 2017-4

RÉSUMÉS

International Transmission Channels of U.S. Quantitative Easing: Evidence from Canada

The U.S. Federal Reserve responded to the great recession by implementing quantitative easing, or large-scale asset purchases, when its conventional policy rate reached the zero lower bound. We

assess the international spillover effects of this quantitative easing program on the Canadian economy in a factor-augmented vector autoregression (FAVAR) framework, by considering a counterfactual scenario in which the Federal Reserve's long-term asset holdings do not rise in response to the recession. We find that U.S. quantitative easing boosted Canadian output, mainly through the financial channel.

Expropriation Risk and FDI in Developing Countries: Does Return of Capital Dominate Return on Capital?

Les effets signalés antérieurement qu'exercent la qualité des institutions et les risques politiques sur l'investissement direct étranger (IDE) sont contrastés et, par conséquent, difficiles à interpréter. Nous présentons des données empiriques qui font ressortir une caractérisation intuitive statistiquement solide. Les facteurs institutionnels ayant une incidence sur la probabilité d'une perte soudaine et totale du capital détenu par des étrangers (remboursement de capital) l'emportent sur ceux touchant les taux de rendement subordonnés à une valeur nue finale strictement positive (rendement du capital investi). Une réduction de un écart-type du risque d'expropriation est associée à une augmentation de 72 % de l'IDE, une hausse nettement supérieure à celles engendrées par n'importe quels autres aspects de la qualité des institutions pris en compte simultanément dans nos modèles empiriques d'entrées d'IDE. Ce résultat cadre avec les prédictions d'une théorie classique de l'IDE où l'exécution des contrats est imparfaite. Dans un modèle simple intégrant un facteur d'expropriation endogène, nous démontrons que, en cas de menace d'expropriation à caractère exécutoire, les investisseurs étrangers peuvent devenir indifférents aux divergences entre les autres aspects des institutions et du risque politique, et qu'ils pourraient même réduire l'investissement optimal à mesure que ces institutions s'améliorent.

Banking Regulation and Market Making

Nous présentons un modèle de teneurs de marché soumis aux règles de la réglementation bancaire récente : ratios de liquidité et exigences de fonds propres inspirés de Bâle III, limite de position inspirée de la règle Volcker. La réglementation amène les teneurs de marché à réduire leur activité d'intermédiation en refusant de prendre des positions de contrepartiste. Elle peut toutefois améliorer l'écart acheteur-vendeur, car elle induit l'entrée de nouveaux teneurs de marché. Comme les teneurs de marché ont réduit leur activité d'intermédiation, les prix des actifs affichent une prime de liquidité.

Les coûts associés à la réglementation peuvent être évalués à partir des positions de contrepartiste et des prix d'actifs et non sur la base des écarts acheteur-vendeur.

Price-Level Dispersion versus Inflation-Rate Dispersion: Evidence from Three Countries

L'inflation peut avoir un effet sur la dispersion des niveaux de prix de certains produits dans plusieurs régions du monde (variabilité des prix relatifs, VPR) et sur la dispersion des taux d'inflation (variabilité de l'inflation relative, VIR). D'après une partie des modèles de coûts d'affichage et des modèles de prospection qui illustrent les démarches des consommateurs, la relation entre inflation et VIR pourrait différer de la relation entre inflation et VPR. Or, la plupart des études empiriques sont focalisées sur la VIR : elles déterminent que la VIR est élevée quand l'inflation est forte. Nous nous intéressons à l'évolution des prix de détail dans un échantillon de villes japonaises, canadiennes et nigérianes. L'inflation a des effets différents sur la VIR et sur la VPR. En particulier, des chocs d'inflation positifs font baisser la VPR mais monter la VIR.

Canadian Bank Notes and Dominion Notes: Lessons for Digital Currencies

Cette étude analyse la période où des billets émis par des banques privées et des billets émis par l'État (les billets du Dominion) circulaient simultanément au Canada. Comme ces deux types de billets de banque présentaient de nombreux points communs avec les monnaies numériques d'aujourd'hui, les leçons tirées de l'époque où ils étaient en circulation peuvent éclairer le fonctionnement possible des monnaies numériques. Les auteurs présentent d'abord un bref survol historique de l'apparition de ces billets et de la réglementation concernant leur émission. À partir de données historiques, ils évaluent à quel point les billets de banque étaient utiles comme moyen d'échange en se penchant sur leur performance en fonction de certains aspects : facilité d'effectuer des transactions, contrefaçon, sûreté, rareté et parité de change (uniformité monétaire). Ils examinent ensuite si l'introduction de billets émis par l'État a amélioré la performance des billets de banque comme moyen d'échange et notent que cela n'a pas été le cas. L'amélioration du fonctionnement des billets de banque a été attribuable à des modifications apportées à la réglementation par les pouvoirs publics. Se fondant sur les expériences canadienne et américaine, les auteurs concluent que les monnaies numériques privées ne seront pas parfaitement sûres sans intervention publique, qu'une monnaie

numérique émise par l'État ne ferait pas disparaître les monnaies numériques privées existantes, et qu'une intervention publique sera nécessaire pour faire des monnaies privées et de la monnaie émise par l'État une seule monnaie uniforme.

Adoption Costs of Financial Innovation: Evidence from Italian ATM Cards

Le choix discret d'adopter une innovation financière influe sur l'exposition d'un ménage à l'inflation et aux coûts de transaction. Nous modélisons cette décision d'adoption en considérant un coût non observé. L'estimation du coût nécessite un modèle structurel dynamique, auquel nous appliquons un estimateur de simulation de choix conditionnel. Notre méthode est nouvelle en ce qu'elle permet d'estimer séparément les paramètres de préférences, à partir des équations d'Euler d'un modèle portant sur le temps passé à faire les magasins. Notre démarche vise à améliorer l'efficacité statistique. Nous appliquons cette méthode pour étudier l'adoption d'une carte bancaire en nous appuyant sur l'enquête sur le revenu et la richesse des ménages (Survey of Household Income and Wealth) menée par la Banque d'Italie. D'après les données d'enquête, le coût implicite d'adoption est trop élevé pour être compatible avec les résultats des modèles standard de choix rationnel, et ce, même lorsqu'un tri est opéré selon l'âge, la cohorte, le niveau d'instruction ou la région.

Optimal Capital Regulation

Nous étudions la réglementation sur les fonds propres des banques assortie d'une contrainte d'efficacité dans un modèle intégrant des exigences de fonds propres imposées par le marché. Les banques détiennent des volants de fonds propres pour se protéger contre une perte soudaine d'accès au financement. Toutefois, dans le modèle, les banques décident de se protéger en partie seulement, car la formation de capital bancaire s'avère coûteuse pour elles. Par conséquent, les exigences de fonds propres sont parfois contraignantes. La réglementation assortie d'une contrainte d'efficacité oblige les banques à constituer des volants de fonds propres supplémentaires et à en contrebalancer le coût par une augmentation permanente des marges d'intermédiation. Lorsque les volants sont épuisés, la réglementation assouplit les exigences de fonds propres imposées par le marché en améliorant les perspectives des banques par la hausse temporaire des marges d'intermédiation.

Stability and Efficiency in Decentralized Two-Sided Markets with Weak Preferences

Beaucoup de marchés décentralisés peuvent atteindre un état stable malgré l'absence d'autorité centrale (Roth et Vande Vate, 1990). Un jumelage stable, toutefois, n'a pas besoin d'être efficient si les préférences sont peu marquées. On peut dès lors se demander si un marché décentralisé caractérisé par des préférences peu marquées peut atteindre une efficacité parétienne en l'absence d'un planificateur. L'auteur montre que, lorsque les goûts des agents économiques sont indépendants, le jumelage aléatoire stable dans un marché suffisamment important est efficient asymptotiquement au sens de Pareto même si les préférences sont peu marquées. En fait, les marchés de taille modeste peuvent eux aussi atteindre un degré d'efficacité raisonnable. La proportion d'agents dont la situation est susceptible de s'améliorer au sens de Pareto est, en moyenne, inférieure à 10 % dans un marché de taille $n = 79$ lorsque les offreurs ou les demandeurs du marché ont des préférences peu marquées; si les deux groupes ont des préférences peu marquées, l'inefficacité tombe au-dessous de 10 % pour $n > 158$. Ces résultats portent à croire qu'un marché décentralisé peut se rapprocher d'une efficacité parétienne même en l'absence de planificateur.