



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Recherche mensuelle à la Banque du Canada

Août 2016

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

Chen, Heng, Chris Henry, Kim P. Huynh, Rallye Shen, and Kyle Vincent, “[Measuring Consumer Cash Holdings: Lessons from the 2013 Bank of Canada Methods-of-Payment Survey](#)”, Survey Practice

DOCUMENTS DE TRAVAIL DU PERSONNEL

Allen, Jason, Timothy Grieder, Brian Peterson & Tom Roberts, “[The Impact of Macroprudential Housing Finance Tools in Canada: 2005–10](#)”, Bank of Canada Staff Working Paper 2016-41

Bauer, Gregory, Gurnain Pasricha, Rodrigo Sekkel & Yaz Terajima, “[The Global Financial Cycle, Monetary Policies and Macroprudential Regulations in Small, Open Economies](#)”, Bank of Canada Staff Working Paper 2016-38

Brouillette, Dany, Olena Kostyshyna & Natalia Kyui, “[Downward Nominal Wage Rigidity in Canada: Evidence from Micro- Level Data](#)”, Bank of Canada Staff Working Paper 2016-40

Bolt, Wilko & Maarten van Oordt, “[On the Value of Virtual Currencies](#)”, Bank of Canada Staff Working Paper 2016-42

Davison, Matt, Darrell Leadbetter, Bin Lu & Jane Voll, “[Are Counterparty Arrangements in Reinsurance a Threat to Financial Stability?](#)”, Bank of Canada Staff Working Paper 2016-39

Gorea, Denis, Oleksiy Kryvtsov & Tamon Takamura “[Leaning Within a Flexible Inflation-Targeting Framework: Review of Costs and Benefits](#)”, Bank of Canada Staff Discussion Paper 2016-17

RÉSUMÉS

Measuring Consumer Cash Holdings: Lessons from the 2013 Bank of Canada Methods-of-Payment Survey

This article discusses the methodology used in the 2013 Bank of Canada Methods-of-Payment Survey to measure cash and non-cash payments. Measuring cash holdings is particularly difficult due to the anonymous nature of cash and the fact that some subpopulations are difficult to recruit into the survey. We use a variety of methods in survey design, weighting, and variance estimation to estimate a measure of cash holdings while ensuring the sample is proportionally representative of the Canadian population.

The Impact of Macroprudential Housing Finance Tools in Canada: 2005–10

Dans la présente étude, nous combinons des données administratives sur les prêts et les données d'une enquête réalisée auprès des ménages afin d'analyser l'incidence des modifications apportées récemment aux politiques macroprudentielles au Canada. Nous utilisons pour ce faire un modèle de microsimulation de la demande de prêts hypothécaires des accédants à la propriété. Nous constatons que les politiques qui visent le rapport prêt-valeur ont un effet plus marqué que celles visant le ratio du service de la dette, comme les politiques relatives à l'amortissement. Ce résultat s'explique par le fait que, chez les accédants à la propriété, les emprunteurs soumis à des contraintes de richesse sont plus nombreux que ceux qui subissent des contraintes liées au revenu.

The Global Financial Cycle, Monetary Policies and Macroprudential Regulations in Small, Open Economies

Dans cet article, les auteurs analysent les implications du cycle financier mondial pour les politiques monétaires traditionnelles et non traditionnelles ainsi que pour la politique macroprudentielle de petites économies ouvertes comme celle du Canada. Ils résument d'abord de récents travaux portant sur les cycles financiers et leur corrélation croissante entre les différents pays, qui peut mener à un cycle financier mondial. Toutefois, à la fin d'un tel cycle, une crise financière assez coûteuse risque de survenir. Le cycle induit des variations dans le temps des primes de risque à l'échelle mondiale sur les marchés des titres à revenu fixe, les marchés boursiers et les marchés des changes. Ces primes ont une incidence sur les mécanismes de transmission des politiques monétaires traditionnelles et non traditionnelles dans les petites économies ouvertes. Une synthèse d'études récentes montre que, malgré les coûts considérables associés aux crises financières, il serait généralement trop onéreux pour les banques centrales de contrer les effets du cycle financier mondial. Les auteurs concluent en offrant quelques suggestions concernant la formulation de politiques macroprudentielles permettant de réduire les déséquilibres financiers qui s'amplifient durant la phase ascendante du cycle.

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'oeuvre. 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.

On the Value of Virtual Currencies

Nous construisons un modèle d'analyse pour cerner les facteurs qui influent sur le taux de change des monnaies virtuelles. Trois éléments importants : tout d'abord, l'utilisation actuelle d'une monnaie virtuelle comme moyen de paiement; ensuite, la décision d'investisseurs

prospectifs d'acheter de la monnaie virtuelle (et de contrôler ainsi l'offre de ce type de monnaie); enfin, les facteurs qui détermineront ensemble l'adoption d'une monnaie virtuelle par les consommateurs et son acceptation par les commerçants. Selon les prévisions du modèle, lorsqu'une monnaie virtuelle devient plus établie, son taux de change devient moins sensible aux répercussions des changements non anticipés de croyance des spéculateurs. Ce résultat va à l'encontre de l'idée voulant que la très forte volatilité de leur taux de change empêchera la large diffusion des monnaies virtuelles.

Are Counterparty Arrangements in Reinsurance a Threat to Financial Stability?

L'interdépendance entre assureurs et réassureurs à l'échelle mondiale n'est pas bien comprise, peut présenter un risque important pour le secteur et avoir des incidences macroéconomiques. Les modèles des relations complexes qui existent entre les réassureurs et d'autres acteurs du système financier et de l'économie réelle en sont aux balbutiements. Des segments du marché demeurent opaques pour les autorités de réglementation et les participants. C'est en particulier le cas des accords de contrepartie qui, chez les réassureurs, prennent la forme de contrats de rétrocession. Pour modéliser ces relations complexes, les auteurs créent plusieurs réseaux plausibles, chacun étant cohérent avec les données des états financiers des réassureurs. Ces réseaux sont soumis à des tests de résistance fondés sur des scénarios de pertes extrêmes mais vraisemblables. L'apport de cette analyse au corps de travaux existants est triple : a) elle applique à l'industrie de l'assurance la méthode des modèles de réseau communément utilisée dans les recherches sur le secteur bancaire; b) elle évalue la présence de liens croisés entre réassureurs non à l'aide des primes mais des réclamations potentielles; c) l'attention est portée sur le segment le plus opaque du marché mondial de l'assurance, à savoir les accords de contrepartie entre réassureurs internationaux (rétrocession). Les auteurs font deux constats : la contagion est plausible au sein du marché mondial de la réassurance, et l'ampleur des pertes en cas de perturbation dépend a) de la distribution des risques parmi les contreparties; b) de l'événement déclencheur de difficultés financières; c) du délai de règlement des réclamations et d) du degré de compensation multilatérale des expositions. Ces constats tendent à montrer qu'une étude approfondie des pratiques sectorielles dans ces quatre domaines permettrait d'améliorer l'évaluation des risques dans le secteur de l'assurance et de favoriser la stabilité financière.

Leaning Within a Flexible Inflation-Targeting Framework: Review of Costs and Benefits

Cet article examine l'intérêt que présentent les modifications de la politique monétaire en réaction aux préoccupations liées à la stabilité financière, compte tenu de l'évolution de l'état des connaissances depuis le renouvellement de l'entente relative à la cible de maîtrise de l'inflation en 2011. L'une des principales vulnérabilités du système financier au Canada est l'endettement élevé des ménages : l'accroissement du nombre de ménages approchant leur capacité maximale d'endettement s'accompagne d'une hausse de la probabilité et de la gravité potentielle d'une correction négative marquée des marchés du logement. La modification de la trajectoire du taux directeur peut permettre, à moyen terme, de limiter l'endettement des ménages et de réduire la probabilité d'une correction des prix des logements. Ce scénario, par rapport à celui où l'on ne modifie pas le taux, peut également entraîner un recul de l'inflation et de la production à court terme. Dans l'ensemble, les avantages estimés d'une modification préventive tendent à être inférieurs aux pertes sociales qui en découlent, car son incidence sur l'accentuation des vulnérabilités s'avère modérée et la réduction de la fréquence des corrections des prix des logements ou des crises économiques est limitée.