



BANQUE DU CANADA  
BANK OF CANADA

# Recherche mensuelle à la Banque du Canada

---

JANVIER 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

### Dans la presse

Fung, Ben S.C. & Enchuan Shao, “Counterfeit Quality and Verification in a Monetary Exchange”, *Economic Modelling*, Volume 52, Janvier 2016, Pages 13-25

### À paraître

Alessia, Campolmi & Stefano Gnocchi, “Labour Market Participation, Unemployment and Monetary Policy” *Journal of Monetary Economics*

Witmer, Jonathan, “Does the buck stop here? A comparison of withdrawals from money market mutual funds with floating and constant share prices” *Journal of Banking and Finance*

## DOCUMENTS DE TRAVAIL DU PERSONNEL

Champagne, Julien, André Kurmann, & Jay Stewart “Reconciling the Differences in U.S. Aggregate Wage Series”, Document de travail du personnel de la Banque du Canada 2016-01

Barnett, Russell, Karyne B. Charbonneau, & Guillaume Poulin-Bellisle “A New Measure of the Canadian Effective Exchange Rate”, Document de discussion du personnel de la Banque du Canada 2016-01

Fritsche, Alexander & Katherine Ragan, “Extending the Labour Market Indicator to the Canadian Provinces”, Document de discussion du personnel de la Banque du Canada 2016-02

Letendre, Marc-André & Joel Wagner “Agency Shocks, Risk Shocks and International Cycles”, Document de travail du personnel de la Banque du Canada 2016-02

Vardy, Jill, “Reputational Risk Management in Central Banks”, Document de discussion du personnel de la Banque du Canada 2015-16

## RÉSUMÉS

### *Counterfeit Quality and Verification in a Monetary Exchange*

Recent studies on counterfeiting in a monetary search framework show that counterfeiting does not occur in a monetary equilibrium. These findings are contrary to the observation that counterfeiting of bank notes in some countries has recently experienced rapid increases. In this paper, we construct a model of counterfeiting in

which counterfeiting can exist as an equilibrium outcome. A competitive search environment is employed in which sellers post offers and buyers direct their search based on posted offers. When sellers are uninformed, their offers are pooling and thus buyers can extract some rents by using counterfeit money. Therefore, counterfeit notes can coexist with genuine notes under certain conditions. We also explicitly model the interaction between sellers' verification decisions and counterfeiters' choices of counterfeit quality. This allows us to better understand how policies can affect counterfeiting.

### *Labour 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.

### *Does the buck stop here? A comparison of withdrawals from money market mutual funds with floating and constant share prices*

En vue de réduire le risque de ruée, des propositions de réforme récentes appellent à l'interdiction des fonds communs de placement monétaires à valeur liquidative (VL) constante. Dans plusieurs pays en dehors des États-Unis, les fonds monétaires à VL variable et constante coexistent. À partir de données quotidiennes relatives aux flux financiers issus des fonds de ces pays, l'auteur évalue si le modèle à VL stable est associé à des sorties prolongées de capitaux plus fréquentes. Les résultats préliminaires semblent confirmer que les fonds à VL constante sont plus susceptibles de connaître des sorties prolongées de capitaux, même après prise en compte des effets fixes de pays et d'autres facteurs. En outre, les fuites ont été plus importantes lorsque le fonds Reserve Primary a subi une hémorragie de capitaux, et elles sont tombées après la mise en place par le Trésor américain d'un programme de garantie des fonds monétaires. En accord avec l'idée que les fonds à VL stable reçoivent de leurs promoteurs un soutien implicite supplémentaire, l'auteur constate que les fonds de cette catégorie enregistrent moins de liquidations après des sorties importantes de capitaux.

### *Reconciling the Differences in U.S. Aggregate Wage Series*

Les mesures du salaire réel horaire moyen (aux États-Unis) provenant du programme relatif à la productivité et aux coûts du travail (Labor Productivity and Costs, ou LPC) et du programme des statistiques actuelles de l'emploi (Current Employment Statistics, ou CES) ont évolué de façon très différente au cours des dernières décennies. D'après la mesure LPC, les salaires ont connu une croissance régulière au fil du temps et une augmentation marquée de la volatilité depuis le milieu des années 1980, tandis que la mesure CES indique une stagnation entre le début des années 1970 et le milieu des années 1990 ainsi qu'une baisse substantielle de la volatilité depuis le milieu des années 1980. Ces différences découlent d'une évolution divergente du revenu hebdomadaire moyen dans les deux séries de données, car le nombre moyen d'heures travaillées par semaine a évolué de façon remarquablement similaire dans les deux programmes. À partir de données provenant de l'enquête sur la population américaine (Current Population Survey) et d'autres sources publiques de renseignements, nous montrons que l'évolution divergente du revenu hebdomadaire tient à deux grands facteurs : d'une part, des différences dans la définition du revenu (le programme LPC tient compte des suppléments payés par l'employeur et de la rémunération versée en sus du salaire régulier aux employés à salaire élevé, ce que ne fait pas le programme CES); d'autre part, des différences relatives aux catégories de travailleurs incluses dans les mesures (tous les travailleurs d'entreprises non agricoles dans le cas du programme LPC, et les travailleurs de la production et les travailleurs non cadres d'établissements privés non agricoles dans le cas du programme CES). Les résultats ont d'importantes implications pour le choix des séries statistiques sur le revenu réel horaire moyen qui sont utilisées dans des applications macroéconomiques.

### *A New Measure of the Canadian Effective Exchange Rate*

La compétitivité du Canada sur les marchés internationaux est de plus en plus débattue depuis quelques années dans un contexte où l'évolution des exportations canadiennes ne répond pas aux attentes et où le pays perd des parts de marché. Ce document d'analyse cherche à déterminer si l'indice de taux de change effectif du dollar canadien (TCEC) qu'utilise la Banque du Canada est encore une mesure fidèle de la compétitivité des entreprises canadiennes à l'étranger. Dans l'ensemble, l'indice TCEC représentait un progrès par rapport aux mesures qui étaient alors employées lorsqu'il a été adopté, mais il apparaît aujourd'hui rendre moins bien compte de la compétitivité du Canada, du fait de plusieurs failles. Pour corriger ces

défauts, nous avons mis au point un nouvel indice de taux de change effectif du dollar canadien (TEC) en nous fondant sur une méthodologie inspirée des pratiques internationales contemporaines. Ce nouvel indice englobe un plus grand nombre de pays et s'appuie sur des pondérations mises à jour annuellement. Ces pondérations rendent compte du commerce bilatéral du Canada ainsi que de la concurrence produit par produit sur les marchés tiers. Le taux de change s'est moins déprécié selon l'indice TEC que selon l'indice TCEC au cours des dernières années. Ce constat reflète l'importance grandissante de la concurrence des pays émergents sur les marchés tiers dans le TEC. En soi, ce phénomène pourrait aider à comprendre pourquoi la forte dépréciation du dollar canadien observée récemment face aux monnaies de plusieurs pays avancés n'a pas empêché le Canada de continuer à perdre des parts de marché aux États-Unis.

### *Extending the Labour Market Indicator to the Canadian Provinces*

Le calcul de l'indicateur du marché du travail (IMT) à l'échelle provinciale donne des indications utiles sur les économies régionales au Canada et met en évidence les évolutions différenciées des conditions sous-jacentes du marché du travail d'une province à l'autre. Les conclusions tirées de l'IMT canadien ne se vérifient pas forcément à l'échelle des provinces. Dans la plupart des cas, les corrélations entre les IMT provinciaux et les variables sous-jacentes du marché du travail présentent le signe attendu. Les différences entre les provinces témoignent des spécificités des marchés du travail provinciaux. Les valeurs des IMT provinciaux sont influencées par la période choisie au moment de l'élaboration de ces indicateurs. Il ressort de notre analyse que le choix d'une plus longue période d'estimation permet d'améliorer les propriétés de certains des IMT provinciaux. D'après les dernières valeurs de l'IMT, le marché du travail s'est particulièrement détérioré en Alberta, en Saskatchewan et à Terre-Neuve-et-Labrador. Parallèlement, les IMT de la Colombie-Britannique, de l'Ontario, du Québec et du Nouveau-Brunswick se sont améliorés depuis un an et l'écart entre le taux de chômage et l'IMT a eu tendance à se rétrécir.

### *Agency Costs, Risk Shocks and International Cycles*

Dans un modèle de cycle économique à deux pays et à deux biens, nous intégrons des coûts de délégation à la manière de Carlstrom et Fuerst (1997). Dans notre modèle, les variations du prix relatif de l'investissement sont endogènes. Malgré l'absence de corrélation entre les chocs technologiques spécifiques aux pays, les prix relatifs de l'investissement sont positivement corrélés dans les deux pays, à l'instar de ce que l'on observe pour le couple États-Unis-zone euro dans les données dépouillées de leur composante tendancielle. Nous constatons également que les frictions financières ont tendance à

accroître la volatilité des termes de l'échange et les corrélations de la consommation, des heures travaillées, de la production et de l'investissement entre pays. Nous comparons ensuite les résultats obtenus à ceux d'une variante du modèle dans laquelle sont incorporés des chocs de risque à la manière de Christiano, Motto et Rostango (2014). Nous employons des données relatives aux écarts de crédit aux États-Unis pour calibrer un processus autorégressif d'ordre 1 pour les chocs de risque. Il ressort de notre analyse que l'ampleur des chocs de risque est trop faible pour exercer une influence notable sur la dynamique du modèle.

### *Reputational Risk Management in Central Banks*

Dans cet article, l'auteure examine le risque de réputation dans le contexte des banques centrales et explique en quoi celui-ci est important pour ces institutions. Elle commence par brosser un portrait général du risque de réputation à la lumière d'un cadre de gestion des risques plus large. Elle décrit ensuite de quelle manière les banques centrales définissent, évaluent, surveillent et gèrent le risque de réputation, en citant des exemples de banques centrales de partout dans le monde, dont la Banque du Canada. Enfin, l'auteure présente un modèle pour intégrer le risque de réputation à l'analyse des politiques et à la planification opérationnelle, une approche de « communications intégrées » qui permet de placer ces considérations au cœur du processus décisionnel des banques centrales.