



BANQUE DU CANADA  
BANK OF CANADA

# Recherche mensuelle à la Banque du Canada

---

Février 2015

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 publiés sur le site Web de la Banque du Canada.

## PUBLICATIONS

### Sous presse

Cociuba, Simona E., et Alexander Ueberfeldt, “Heterogeneity and long-run changes in aggregate hours and the labor wedge”, *Journal of Economic Dynamics and Control*, Volume 52, March 2015, Pages 75–95

### À paraître

Allen, Jason, James Chapman, Federico Echenique, et Matthew Shum, “Efficiency and Bargaining Power in the Interbank Loan Market”, *International Economic Review*

Arango, Carlos, Kim P. Huynh, et Leonar Sabetti, “Consumer payment choice: Merchant card acceptance versus pricing incentives”, *Journal of Banking and Finance*

## DOCUMENTS DE TRAVAIL

Cao Shutao, et Sharon Kozicki, “A New Data Set of Quarterly Total Factor Productivity in the Canadian Business Sector”, Document de travail de la Banque du Canada 2015-6

Cheung Calista, Dmitry Granovsky, et Gabriella Velasco, “Changing Labour Market Participation Since the Great Recession: A Regional Perspective”, Document d’analyse de la Banque du Canada 2015-2

Friedrich Christian, “Does Financial Integration Increase Welfare? Evidence from International Household-Level Data”, Document de travail de la Banque du Canada 2015-4

Kuncl Martin, “Securitization under Asymmetric Information over the Business Cycle”, Document de travail de la Banque du Canada 2015-9

Pandey Radhika, Gurnain Pasricha, Ila Patnaik, et Ajay Shah, “Motivations for Capital Controls and Their Effectiveness”, Document de travail de la Banque du Canada 2015-5

Pasricha, Gurnain, Matteo Falagiarda, Martin Bijsterbosch, et Joshua Aizenman, “Domestic and Multilateral Effects of Capital Controls in Emerging Markets”, NBER Working Paper #20822 (IFM)

Serena Jose Maria, et Garima Vasishtha, “What Drives Bank-Intermediated Trade Finance? Evidence from Cross-Country Analysis”, Document de travail de la Banque du Canada 2015-8

Xie Jia, “Information, Risk Sharing and Incentives in Agency Problems”, Document de travail de la Banque du Canada 2015-7

## RÉSUMÉS

### *Heterogeneity and long-run changes in aggregate hours and the labor wedge*

From 1961 to 2007, U.S. aggregate hours worked increased and the labor wedge—measured as the discrepancy between a representative household's marginal rate of substitution and the marginal product of labor—declined substantially. The labor wedge is negatively related to hours and is often attributed to labor income taxes. However, U.S. labor income taxes increased since 1961. We examine a model with gender and marital status heterogeneity which accounts for the trends in the U.S. hours and the labor wedge. Apart from taxes, the model's labor wedge reflects non-distortionary cross-sectional differences in households' hours worked and productivity. We provide evidence that household heterogeneity is important for long-run changes in labor wedges and hours in other OECD economies.

### *Efficiency and Bargaining Power in the Interbank Loan Market*

À l'aide de données détaillées sur les transactions relatives aux prêts, les auteurs examinent l'efficacité du marché du financement interbancaire à un jour ainsi que le pouvoir de négociation de ses participants. L'analyse repose sur ce concept d'équilibre qu'est le *coeur*, qui impose un ensemble de conditions de non-arbitrage aux opérations du marché. L'étude montre que même si, au Canada, ce marché fonctionne de façon efficace, il se caractérise par un certain degré d'inefficience tout au long de la période considérée. Les variations du degré d'inefficience correspondent à des phases distinctes tant des opérations de la Banque du Canada que de la crise financière de 2007-2008, des injections accrues de liquidité ayant pour corollaire une plus grande inefficience. Les auteurs constatent par ailleurs que la balance du pouvoir de négociation a penché très nettement durant la crise du côté des institutions emprunteuses, en particulier du côté des emprunteurs à risque. Cela tend à confirmer une version nuancée d'une hypothèse bien connue, à savoir que l'État vole au secours des banques en difficulté lorsque celles-ci sont trop grosses ou trop complexes (*too big to fail*). Selon cette version, les participants auraient continué d'octroyer des prêts à taux favorables aux banques à risque, non du fait d'un soutien explicite des autorités à ces banques, mais surtout parce que cet octroi était dans l'intérêt collectif des prêteurs.

### *Consumer payment choice: Merchant card acceptance versus pricing incentives*

Using transaction-level data from a three-day shopping diary, we estimate a model of consumer payment instrument choice that disentangles the effect of merchant card acceptance from credit card pricing incentives (rewards) at the point-of-sale. The lack of merchant card acceptance plays a large role in the use of cash, especially for low-value transactions (less than 25 dollars). Participation in a credit card rewards program induces a shift toward credit card usage at the expense of both debit cards and cash. In contrast, changes in the amount of rewards (ad valorem) has a small or inelastic effect on the probability of paying with credit cards. Our findings highlight the importance of the two-sided nature of retail payment systems and provide key insights into consumer and merchant behaviour.

### *A New Data Set of Quarterly Total Factor Productivity in the Canadian Business Sector*

Les auteurs se servent de l'approche descendante de Diewert et Yu (2012) pour constituer un ensemble de données trimestrielles visant à quantifier les facteurs de la croissance du secteur canadien des entreprises. Les intrants et extrants sont mesurés et utilisés pour estimer la productivité totale des facteurs (PTF) trimestrielle. De plus, les estimations de Diewert et Yu (2012) de la croissance annuelle de la PTF sont réexaminées et mises à jour en fonction des changements apportés dans le cadre de la révision des comptes économiques nationaux et des comptes du bilan national. Les séries trimestrielles fournissent par ailleurs des données pertinentes pour analyser les dynamiques de court terme. À titre d'illustration, un modèle vectoriel autorégressif simple est estimé afin d'étudier les répercussions des chocs de productivité sur les heures travaillées et l'investissement. Devant un choc positif sur la PTF, le nombre d'heures travaillées diminue et l'investissement augmente.

### *Changing Labour Market Participation Since the Great Recession: A Regional Perspective*

L'étude propose une analyse des grandes tendances que connaissent le taux d'activité et l'emploi à temps partiel chez les différents groupes d'âge depuis le début de la Grande Récession et distingue, à partir de données provinciales, l'influence du vieillissement démographique, d'effets cycliques et d'autres facteurs dans ces évolutions. Les jeunes (15-24 ans), les travailleurs dans la

force de l'âge (25-54 ans) et les travailleurs âgés (55 ans et plus) forment les principaux groupes d'âge examinés. Six constats sont décrits. 1) Le vieillissement a été le facteur le plus important dans le recul du taux d'activité. À lui seul, il aurait induit une baisse plus prononcée du taux d'activité que celle enregistrée de 2007 à 2014 si la progression du taux d'activité chez les travailleurs âgés n'avait pas en partie neutralisé cet effet. 2) C'est dans les provinces de l'Atlantique que la modification de la composition des groupes d'âge a les conséquences les plus marquées, qui s'expliquent surtout par la perte de travailleurs dans la force de l'âge au profit des provinces de l'Ouest. 3) Une part considérable du recul global du taux d'activité observé depuis 2007 est attribuable à la présence d'un nombre accru de 25-54 ans et de 15-24 ans hors des rangs de la population active pour des raisons diverses : études, maladie, charges familiales, etc. Seraient en cause des facteurs structurels et cycliques dont l'importance respective est toutefois difficile à discerner. 4) L'incidence des chercheurs d'emploi découragés a été négligeable. 5) C'est chez les jeunes que le taux d'activité a le plus diminué depuis 2007 (- 2,8 points de pourcentage), et une partie de ce repli (9 %) est imputable à la hausse du taux de fréquentation scolaire dans ce groupe d'âge. 6) La piètre situation économique semble justifier le mieux le glissement vers l'emploi à temps partiel qui s'observe depuis le début de la Grande Récession, le travail à temps partiel involontaire expliquant quasi entièrement l'augmentation de l'emploi à temps partiel depuis 2007.

### *Does Financial Integration Increase Welfare? Evidence from International Household-Level Data*

Malgré la multitude de travaux empiriques consacrés à l'incidence de l'intégration financière sur l'économie, il reste difficile de confirmer les gains de bien-être considérables censés provenir du partage du risque de consommation. Tout en gardant l'approche multipays d'autres recherches, cette étude rend en outre explicitement compte de l'hétérogénéité des ménages et assouplit ainsi trois hypothèses restrictives habituellement retenues. Exploitant des données internationales sur les ménages et une mesure subjective du bien-être financier, l'analyse intègre les chocs idiosyncrasiques subis par les ménages, leur permet d'autoévaluer le risque d'exposition de leurs revenus de travail et facilite l'emploi de tests formels pour découvrir les mécanismes d'assurance sous-jacents. À l'aide de deux échantillons équilibrés, composés respectivement de plus de 17 000 et 31 000 ménages européens représentant jusqu'à 22 pays, l'on met tout d'abord en évidence l'effet négatif créé sur le bien-être par le

risque qui entoure les revenus de travail, pour les périodes 1994-2000 et 2004-2008. Il est ensuite montré que l'intégration financière réduit sensiblement cet effet chez le ménage type de l'échantillon. Enfin, un examen des mécanismes d'assurance sous-jacents mène à un double constat : durant les années 1990, les bénéfices de l'intégration financière se sont surtout traduits par un meilleur accès au crédit pour les ménages ayant peu de liens avec le système financier; en revanche dans les années 2000, la plus grande incidence s'est produite du côté des actifs, ce qui a profité aux ménages déjà détenteurs de placements financiers.

### *Securitization under Asymmetric Information over the Business Cycle*

L'auteur étudie l'efficacité de la titrisation comme moyen d'intermédiation financière à l'aide d'un modèle où sont formalisés des projets d'investissement hétérogènes et l'asymétrie de l'information sur la qualité des actifs titrisés. Il montre qu'en conservant une partie du risque, l'émetteur des actifs titrisés signale de manière crédible leur qualité. Toutefois, durant la phase d'expansion du cycle économique, cette pratique est inefficace, l'information sur la qualité des actifs demeure privée, et des actifs de moindre qualité s'accumulent dans le bilan des intermédiaires financiers. Cela prolonge et accentue la récession qui s'installe ensuite avec une intensité proportionnelle à la longueur de la période d'expansion. Lors des récessions, le modèle produit une amplification des problèmes d'antisélection sur les marchés de la revente d'actifs titrisés. Ces problèmes sont particulièrement graves après une longue période d'expansion, et lorsque les actifs titrisés de grande qualité cessent de se négocier. Le modèle donne aussi à penser qu'une réglementation inadéquatement conçue, assortie d'exigences accrues en matière de conservation du risque, pourrait devenir contre-productive en raison d'un effet d'équilibre général néfaste; autrement dit, elle pourrait avoir des conséquences négatives sur les volumes et la qualité des investissements dans l'économie.

### *Motivations for Capital Controls and Their Effectiveness*

Les auteurs examinent les raisons pour lesquelles des changements sont apportés au régime de contrôle des mouvements de capitaux en Inde (pays où, de longue date, ces contrôles occupent une place importante), ainsi que l'efficacité de ces modifications. Plus spécifiquement, l'étude porte sur les restrictions touchant les emprunts à l'étranger qui peuvent, en principe, être motivées par des

préoccupations d'ordre macroprudentiel. Les auteurs constituent pour ce faire un ensemble très complet de données. Au moyen de l'approche événementielle, ils étudient les facteurs qui influencent les modifications décidées par les autorités, le principal d'entre eux étant le taux de change. Le contrôle des mouvements de capitaux est resserré en cas d'appréciation de la monnaie et assoupli en cas de dépréciation. Les considérations macroprudentielles, évaluées à l'aide de variables rendant compte de l'intensification du risque systémique, ne semblent pas être un facteur déterminant en ce qui concerne la décision de resserrer ou d'assouplir les règles. Pour évaluer l'incidence du contrôle des capitaux, les auteurs emploient l'approche événementielle ainsi que des méthodes d'appariement par score de propension. La première approche donne à penser que le contrôle des capitaux n'a pas d'effet sur la plupart des variables à l'étude, mais qu'il pourrait atténuer les pressions exercées sur la monnaie à court terme. Cependant, une fois le biais de sélection pris en compte, même cette incidence ténue disparaît.

### *Multilateral Effects of Capital Controls in Emerging Markets*

This paper assesses the effects of capital controls in emerging market economies (EMEs) during 2001-2011, focusing on cross-country spillovers of changes in these controls. We use a novel dataset on weighted changes in capital controls (and currency-based measures) in 18 major EMEs. We first use panel VARs to test for effectiveness of own capital controls which take into account the endogeneity of such controls. Next, using near-VARs, we provide new evidence of multilateral effects of capital controls of the BRICS. Our results suggest a limited domestic impact of capital controls. Outflow easing measures do not have a significant impact on any of the variables in the model. Inflow tightening measures increase monetary policy autonomy (measured by the covered interest differential), but at the cost of a more appreciated exchange rate. These measures are therefore not effective in allowing EMEs to choose a trilemma configuration with a de-facto closed capital account, larger monetary policy autonomy and a weaker exchange rate. We do not find a clear difference between countries with extensive and long-standing capital controls (India and China) and other countries. Capital control actions in BRICS (Brazil, Russia, India, China and South Africa) had significant spillovers to other EMEs during the 2000s in particular via exchange rates. Multilateral effects were more important among the BRICS than between the BRICS and other, smaller EMEs, particularly in the pre-global financial crisis period. They were more significant in the aftermath of

the global financial crisis than before the crisis. This change stems in particular from the fact that spillovers from capital flow policies in BRICS countries to non-BRICS became more significant in the post-global financial crisis period. These results are robust to various specifications of our models.

### *What Drives Bank-Intermediated Trade Finance? Evidence from Cross-Country Analysis*

Les travaux empiriques portant sur les causes sous-jacentes des perturbations récentes du financement du commerce international par intermédiation bancaire ont été limités par l'insuffisance de données factuelles. Dans cette étude, on analyse, au moyen d'un nouvel ensemble de données sur le secteur bancaire de dix pays, les principaux déterminants du financement bancaire du commerce international. L'étude se concentre sur le rôle des facteurs mondiaux et des caractéristiques idiosyncrasiques nationales dans le développement du financement du commerce international. Les résultats indiquent que les variables idiosyncrasiques, comme l'expansion des échanges et la disponibilité du financement provenant des banques nationales, ainsi que les conditions financières et la croissance des importations à l'échelle mondiale, sont des déterminants importants. Ces résultats sont robustes pour différentes spécifications du modèle. De plus, rien n'indique que le financement du commerce international est plus sensible aux conditions financières mondiales que les autres prêts consentis à des entités non bancaires.

### *Information, Risk Sharing and Incentives in Agency Problems*

L'auteur se penche sur l'utilisation de l'information à des fins d'incitation et de partage des risques pour résoudre les problèmes d'agence. Lorsque le mandant est neutre à l'égard du risque ou que le résultat de l'action du mandataire est « contractuelisable », le partage des risques est superflu ou ses modalités sont entièrement établies par un contrat ayant pour objet ce résultat. Dans ce dernier cas, les systèmes d'information sont classés selon l'information qu'ils apportent sur l'action du mandataire. Par contre, lorsque le résultat n'est pas contractuelisable, le mandant doit se fier à une information imparfaite à des fins tant d'incitation que de partage des risques. L'auteur retient l'approche du premier ordre et propose un classement des systèmes d'information indépendant des problèmes d'agence, ce qui représente un assouplissement par rapport au



critère formulé par Gjesdal (1982). Il expose en outre les conditions suffisantes sous lesquelles cette approche est valable.