



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Recherche mensuelle à la Banque du Canada

Novembre 2014

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

Christensen, Ian et Fuchun Li, « [Predicting Financial Stress Events: A Signal Extraction Approach](#) », *Journal of Financial Stability*, vol. 14, p. 54-65

Bekaert, Geert, Michael Ehrmann, Marcel Fratzscher et Arnaud Mehl, « [The Global Crisis and Equity Market Contagion](#) », *Journal of Finance*, vol. 69, n° 6, p.2597-2649

Ehrmann, Michael, Chiara Osbat, Jan Strasky et Lenno Uusküla, « [The Euro Exchange Rate During the European Sovereign Debt Crisis – Dancing to its Own Tune?](#) », *Journal of International Money and Finance*, vol. 49, p.319 339

À paraître

Halaburda, Hanna and Yaron Yehezkel, « [The Role of Coordination Bias in Platform Competition](#) », *Journal of Economics & Management Strategy*

DOCUMENTS DE TRAVAIL

Gungor, Sermin and Richard Luger, « [Bootstrap Tests of Mean-Variance Efficiency with Multiple Portfolio Groupings](#) », Document de travail de la Banque du Canada 2014-51

Imura, Yuko, « [Credit Market Frictions and Sudden Stops](#) », Document de travail de la Banque du Canada 2014-49

Rai, Vikram and Lena Suchanek, « [The Effect of the Federal Reserve's Tapering Announcements on Emerging Markets](#) », Document de travail de la Banque du Canada 2014-50

RÉSUMÉS

[Predicting Financial Stress Events: A Signal Extraction Approach](#)

The objective of this paper is to propose an early warning system that can predict the likelihood of the occurrence of financial stress events within a given period of time. To achieve this goal, the signal extraction approach proposed by Kaminsky, Lizondo and Reinhart (1998) is used to monitor the evolution of a number of economic indicators that tend to exhibit an unusual behaviour in the periods preceding a financial stress event. Based on the individual indicators, we propose three different composite indicators, the summed composite indicator, the extreme composite indicator and the weighted composite indicator. In-sample forecasting results indicate that the three composite indicators are useful tools for predicting financial stress events. The out-of-sample forecasting results suggest that for most countries, including Canada, the weighted composite indicator performs better than the two others across all criteria considered.

The Global Crisis and Equity Market Contagion

We analyze the transmission of the 2007 to 2009 financial crisis to 415 country-industry equity portfolios. We use a factor model to predict crisis returns, defining unexplained increases in factor loadings and residual correlations as indicative of contagion. While we find evidence of contagion from the United States and the global financial sector, the effects are small. By contrast, there has been substantial contagion from domestic markets to individual domestic portfolios, with its severity inversely related to the quality of countries' economic fundamentals. This confirms the "wake-up call" hypothesis, with markets focusing more on country-specific characteristics during the crisis.

The Euro Exchange Rate During the European Sovereign Debt Crisis — Dancing to its Own Tune?

This paper studies the determinants of the euro exchange rate volatility during the European sovereign debt crisis, allowing a role for macroeconomic fundamentals, policy actions and the public debate by policy makers. It finds that the euro exchange rate mainly danced to its own tune, with a particularly low explanatory power for macroeconomic fundamentals. The findings of the paper also suggest that financial markets might have been less reactive to the public debate by policy makers than previously feared. Still, there are instances where exchange rate volatility increased in response to news, such as on days when several politicians from AAA-rated countries went public with negative statements, suggesting that communication by policy makers at times of crisis should be cautious about triggering undesirable financial market reactions.

The Role of Coordination Bias in Platform Competition

This paper considers platform competition in a two-sided market that includes buyers and sellers. One of the platforms benefits from a favorable coordination bias in the market, in that for this platform it is less costly than for the other platform to convince customers that the two sides will coordinate on joining it. We find that the degree of the coordination bias affects the platform's decision regarding the business model (i.e., whether to subsidize buyers or sellers), the access fees and the size of the platform. A slight increase in the coordination bias may induce the advantaged platform to switch from subsidizing sellers to subsidizing buyers, or induce the disadvantaged platform to switch from subsidizing buyers to subsidizing sellers. Moreover, in such a case the advantaged platform switches from oversupplying to undersupplying sellers, and the disadvantaged platform switches from undersupplying to oversupplying sellers.

Bootstrap Tests of Mean-Variance Efficiency with Multiple Portfolio Groupings (en anglais)

Nous proposons des méthodes de bootstrap double pour tester l'hypothèse d'efficacité moyenne-variance lorsque plusieurs groupes de portefeuilles d'actifs à tester sont examinés conjointement plutôt qu'individuellement. Il ne sera peut-être pas possible de tester directement l'hypothèse nulle conjointe au moyen de méthodes conventionnelles à partir du moment où il y a un nombre élevé d'actifs à tester par rapport au nombre de séries chronologiques disponibles, étant donné que l'estimation de la matrice de covariance des perturbations en vient ultimement à être singulière. Les procédures de bootstrap résiduel proposées, qui reposent sur la combinaison des différentes valeurs p des groupes individuels, permettent d'éviter ce problème tout en contrôlant le niveau de signification global. La simulation et les résultats empiriques mettent en lumière l'utilité des tests conjoints de l'hypothèse d'efficacité moyenne-variance.

Credit Market Frictions and Sudden Stops (en anglais)

Les crises financières qui ont secoué les pays émergents dans les années 1980 et 1990 se sont souvent accompagnées d'une baisse marquée des entrées de capitaux étrangers, d'une amélioration de la balance commerciale et d'un vaste mouvement de recul de la production et de la productivité totale des facteurs. Dans son étude, l'auteure modélise une petite économie ouverte à deux secteurs dans laquelle un ensemble hétérogène d'entreprises sont confrontées à des contraintes en matière de garanties pour l'obtention de crédits d'investissement. Calibré sur des données mexicaines, le modèle permet d'expliquer le ralentissement économique provoqué par les crises financières dans ces pays, ainsi que les reprises qui s'ensuivent.

En réaction à une contraction soudaine du crédit, l'économie connaît une réduction importante de la dette extérieure, un redressement de la balance commerciale et un déclin de la production et de la productivité totale des facteurs conformes aux faits stylisés caractéristiques d'un arrêt brutal des entrées de capitaux. Le resserrement des conditions d'emprunt amène les firmes à diminuer leurs investissements et leur production de sorte que certaines d'entre elles se trouvent à posséder une part du stock de capital disproportionnée à leur productivité. L'affectation du capital entre les entreprises cesse alors d'être optimale, ce qui conduit à un repli endogène de la productivité totale mesurée des facteurs. En outre, la reprise subséquente repose sur le secteur des biens échangeables, car les sources de financement intérieures continuent de rationner leur offre de crédit plus longtemps que les prêteurs étrangers. Ces évolutions concordent avec ce qui a été observé au Mexique, où la reprise relativement rapide qui a suivi la crise des années 1994-1995 a surtout été soutenue par le secteur des biens échangeables, lequel avait accès aux marchés financiers internationaux.

The Effect of the Federal Reserve's Tapering Announcements on Emerging Markets (en anglais)

Le programme d'assouplissement quantitatif mis en œuvre par la Réserve fédérale a entraîné un afflux de capitaux vers les économies de marché émergentes, à la faveur d'une quête de rendements. En mai et juin 2013, des représentants de la Réserve fédérale ont pour la première fois évoqué la possibilité de ralentir le rythme des achats d'actifs et de mettre fin au

programme d'assouplissement quantitatif. Les investisseurs étrangers ont alors réagi à ces annonces en retirant une partie de leurs capitaux des économies de marché émergentes, ces sorties de fonds provoquant dans ces pays une dépréciation des monnaies, un recul des marchés boursiers et une hausse des rendements obligataires. À l'aide d'une étude événementielle, les auteurs estiment l'incidence de la réduction des achats d'actifs de la Réserve fédérale sur les marchés financiers de 19 économies émergentes ainsi que sur les flux de capitaux qui leur sont destinés. Les résultats donnent à penser que les répercussions des annonces concernant le ralentissement des achats d'actifs par la Fed ont été moins défavorables pour les économies émergentes aux facteurs fondamentaux solides (croissance forte, balance courante positive, dette publique faible, confiance et productivité accrues des entreprises, etc.). La libéralisation du compte de capital a aussi joué un rôle au début, mais l'importance de cet effet a diminué au fil des annonces.