



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Recherche mensuelle à la Banque du Canada

Juillet 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

À Paraître

Beyhaghi, Mehdi, Chris D’Souza et Gordon S. Roberts, “[Funding advantage and market discipline in the Canadian banking sector](#)”, *Journal of Banking & Finance* (À venir – Document de travail de la Banque du Canada 2013-50)

Sekkel, Rodrigo, “[Balance Sheets of Financial Intermediaries: Do They Forecast Economic Activity?](#)”, *International Journal of Forecasting*

Sekkel, Rodrigo et Stefan Kloessner, “[International Spillovers of Policy Uncertainty](#)”, *Economics Letters*

Diez de los Rios, Antonio, “[A New Linear Estimator for Gaussian Dynamic Term Structure Models](#)”, *Journal of Business and Economic Statistics*

Baumeister, Christiane et Lutz Kilian, “[Forecasting the Real Price of Oil in a Changing World: A Forecast Combination Approach](#)”, *Journal of Business and Economic Statistics*

Shao, Enchuan, “[The Threat of Counterfeiting in Competitive Search Equilibrium](#)”, *Journal of Economic Dynamics and Control* (À venir – Document de travail de la Banque du Canada 2013-22)

DOCUMENTS DE TRAVAIL

Ahnert, Toni et Ali Kakhbod, “[Information, Amplification and Financial Crisis](#)”, Document de travail de la Banque du Canada 2014-30

Beirne, John et Christian Friedrich, “[Capital Flows and Macroprudential Policies – A Multilateral Assessment of Effectiveness and Externalities](#)”, Document de travail de la Banque du Canada 2014-31

Labelle, Nicholas et Varya Taylor, “[Removal of the Unwinding Provisions in the Automated Clearing Settlement System: A Risk Assessment](#)”, Document de travail de la Banque du Canada 2014-4

Gervais, Olivier et Marc-André Gosselin, “[Analyzing and Forecasting the Canadian Economy through the LENS Model](#)”, Rapport technique de la Banque du Canada n° 102

RÉSUMÉS

[Funding advantage and market discipline in the Canadian banking sector](#)

À l’aide d’un ensemble exhaustif de données et de méthodes variées, les auteurs cherchent à établir, d’une part, l’importance des avantages de financement des grandes banques au Canada et, d’autre part, le degré auquel la discipline de marché s’applique aux différents titres émis par les banques du pays. Le secteur bancaire canadien constitue un cadre unique pour étudier la discipline de marché ainsi que l’applicabilité des réformes proposées, du fait qu’aucun établissement n’a jamais été renfloué par l’État. Après avoir pris en compte des facteurs de risque propres à chaque établissement et les facteurs de risque communs au marché, ils constatent que les grandes banques semblent jouir d’un avantage de financement sur les petites.

S'appuyant sur des données de marché qu'ils ont recueillies manuellement au sujet des titres d'emprunt émis par les grandes banques, les auteurs découvrent également que la discipline de marché s'applique aux titres de dette subordonnée mais non aux titres de premier rang.

Balance Sheets of Financial Intermediaries: Do They Forecast Economic Activity?

L'auteur effectue une analyse hors échantillon, en temps réel, du pouvoir prédictif des données de bilan agrégées de divers intermédiaires financiers relativement à un large éventail de mesures de l'activité économique américaine. Il constate que les bilans des institutions à levier financier permettent de prédire hors échantillon l'évolution future de l'activité économique, et que ce pouvoir se manifeste surtout par le canal du secteur du logement. Néanmoins, il montre que ces variables ont un pouvoir prédictif très faible en période d'expansion économique et que celui-ci apparaît principalement lors de crises financières.

International Spillovers of Policy Uncertainty

Les auteurs estiment les retombées de l'incertitude entourant les politiques en utilisant l'indice de l'incertitude au sujet des politiques économiques établi par Baker et autres (2013) pour six pays développés. Ils constatent que ces incidences contribuent à un peu plus du quart de la dynamique de l'incertitude entourant les politiques dans ces pays, proportion qui a atteint 50 % durant la crise financière. Depuis la crise, les États-Unis et le Royaume-Uni sont à l'origine d'une grande part des retombées de l'incertitude, alors que les autres pays ont tous subi, au final, des chocs découlant de l'incertitude associée aux politiques pendant et après cette période.

A New Linear Estimator for Gaussian Dynamic Term Structure Models

Un cadre de régression novateur est proposé pour l'estimation de modèles dynamiques gaussiens de la structure par terme des taux d'intérêt. Ce nouvel estimateur est un estimateur des moindres carrés asymptotiques et est défini par les conditions d'absence d'arbitrage à la base de ces modèles. De plus, il reste simple à calculer et asymptotiquement efficient dans un éventail de situations où d'autres approches récentes pourraient devenir très difficiles à utiliser. L'auteur présente une application empirique de son cadre au cas du marché obligataire canadien.

Forecasting the Real Price of Oil in a Changing World: A Forecast Combination Approach

L'Energy Information Administration (EIA) des États-Unis publie périodiquement des prévisions mensuelles et trimestrielles du prix du pétrole brut à des horizons allant jusqu'à deux ans, lesquelles sont largement utilisées par les praticiens. Les prévisions de ce type établies hors échantillon ont jusqu'à présent fait une large place au jugement, ce qui les rend difficiles à reproduire et à justifier. Une autre possibilité est le recours à des modèles économétriques de prévision en temps réel du prix du pétrole. Les auteurs se penchent sur l'intérêt d'agréger six de ces modèles, les études antérieures portant sur les prévisions du prix du pétrole ayant peu traité des combinaisons de prévisions. Ils montrent que, sur les vingt dernières années, des combinaisons de prévisions en temps réel convenablement construites auraient invariablement donné des résultats plus exacts qu'un modèle de marche aléatoire aux horizons ne dépassant pas six trimestres ou dix-huit mois. La réduction de l'erreur quadratique moyenne de prévision

peut atteindre 12 %, et le taux de réussite dans la prévision du sens des variations, 72 %. Cette amélioration de l'exactitude des résultats est robuste au fil du temps. À l'opposé, non seulement les prévisions du prix du pétrole émanant de l'EIA ont tendance à être moins exactes que celles basées sur une marche aléatoire, mais elles sont bien moins précises que celles découlant de la combinaison privilégiée par les auteurs. De plus, le fait d'intégrer les prévisions de l'EIA à la combinaison réduit systématiquement la justesse des résultats de cette dernière. Les auteurs concluent que des combinaisons de prévisions convenablement construites devraient remplacer les prévisions du prix du pétrole qui font traditionnellement intervenir le jugement.

The Threat of Counterfeiting in Competitive Search Equilibrium

L'auteur étudie la contrefaçon des billets de banque dans un modèle monétaire caractérisé par un cadre de prospection concurrentielle. L'application de la méthode d'affinement proposée par Guerrieri et autres (2010) montre qu'il n'y a pas d'équilibre en présence de contrefaçon. Cependant, en raison des coûts d'entrée, la contrefaçon constitue une menace à l'existence d'un équilibre monétaire : en effet, cet équilibre est impossible tant que le coût de production des faux billets est suffisamment bas. De plus, la menace de contrefaçon peut générer une contrainte de revente endogène. L'auteur présente une extension du modèle dans laquelle cette menace peut se concrétiser du fait que certains acheteurs n'ont pas connaissance des offres et procèdent par conséquent à la prospection de manière aléatoire. Ce sont ces acheteurs qui peuvent produire de faux billets.

Information, Amplification and Financial Crisis

Les auteurs proposent un modèle parcimonieux du choix de l'information dans le cadre d'un jeu global de coordination autour d'un changement de régime – jeu utilisé pour analyser les crises d'endettement, les retraits massifs de dépôts bancaires ou les attaques contre la monnaie. Toute modification de l'information rendue publique fait varier l'incertitude associée au comportement des autres investisseurs. Plus l'incertitude stratégique grandit, plus l'information privée est prisée, et donc plus les investisseurs acquièrent de l'information. Cette évolution de la proportion d'investisseurs avertis amplifie les effets que produit la modification de l'information publique sur la probabilité d'une crise. Grâce à cette amplification, les auteurs parviennent à expliquer comment une légère aggravation dans les données à disposition peut engendrer une crise financière.

Capital Flows and Macroprudential Policies – A Multilateral Assessment of Effectiveness and Externalities

Nous évaluons l'efficacité des politiques macroprudentielles dans la gestion des flux de capitaux internationaux et les externalités découlant de leur mise en œuvre. À l'aide d'un échantillon comptant jusqu'à 139 pays, nous étudions les effets de huit mesures de politique macroprudentielle sur les flux bancaires transfrontaliers au cours de la période allant de 1999 à 2009. Notre analyse longitudinale examine la structure du système bancaire et la présence de possibles effets de débordement entre pays et entre catégories d'actifs. Nos résultats indiquent que la structure du système bancaire national a une incidence sur l'efficacité des politiques macroprudentielles. Plus précisément, nous constatons qu'une proportion élevée de prêts accordés par des banques non résidentes dans un pays qui adopte des politiques macroprudentielles réduit l'efficacité à l'échelle intérieure de la plupart de celles-ci, alors qu'un haut rendement des actifs dans le système bancaire national a une incidence contraire. Par ailleurs, notre analyse

donne à penser que les deux types d'effets de débordement peuvent se produire. Premièrement, nous observons qu'un haut rendement des actifs dans le système bancaire de pays autres que celui qui applique des politiques macroprudentielles entraîne une diminution de ces effets, alors qu'un niveau élevé d'intégration commerciale au sein du même groupe de pays provoque une hausse dans tout le groupe. Cependant, le fait que les résultats soient économiquement significatifs tend à indiquer que généralement seul un nombre limité de pays subit des effets de débordement géographiques. Deuxièmement, certains résultats laissent entrevoir des retombées touchant diverses catégories d'actifs à l'intérieur de pays.

Removal of the Unwinding Provisions in the Automated Clearing Settlement System: A Risk Assessment

Lorsqu'un adhérent au Système automatisé de compensation et de règlement (SACR) est dans l'incapacité de régler son obligation finale, il se trouve en situation de défaillance. En août 2012, l'Association canadienne des paiements a modifié les règles et les règlements relatifs au SACR dans le but d'abroger les dispositions de déblocement encadrant les défaillances du système. En absence de déblocement, le défaillant ne renvoie plus les effets de paiement aux autres adhérents pour réduire son obligation finale. Au lieu de cela, les autres adhérents (ou les survivants) s'acquittent simplement d'une obligation supplémentaire de règlement pour couvrir le déficit du défaillant. Pour évaluer les expositions potentielles à la défaillance d'un adhérent au SACR en absence de déblocement, les auteurs estiment par des simulations la valeur des obligations supplémentaires de règlement de l'ensemble des survivants et comparent ces expositions à leurs fonds propres et actifs liquides. Les résultats de l'étude indiquent que les survivants sont en mesure de gérer ces expositions et, par conséquent, que le SACR ne présente aucun risque systémique.

Analyzing and Forecasting the Canadian Economy through the LENS Model

Les auteurs exposent les principales caractéristiques d'un nouveau modèle de prévision macroéconomique de grande taille pour le Canada. Élaboré à la Banque du Canada au cours des deux dernières années, ce nouveau modèle du nom de LENS (Large Empirical and Semi-structural model; grand modèle empirique et semi-structurel) utilise une méthode semblable à celle du modèle FRB/US mis au point par la Réserve fédérale américaine et à celle de MUSE (modèle prévisionnel de l'économie américaine) en usage à la Banque du Canada. Le modèle LENS s'appuie sur un système d'équations estimées de forme réduite qui rendent compte des différents liens existant entre les variables macroéconomiques clés. Il réalise un équilibre entre structure théorique et propriétés empiriques, puisque la plupart des équations de comportement allient anticipations prospectives et coûts d'ajustement. Comparativement à TOTEM (principal modèle de projection et d'analyse des politiques de la Banque), le modèle LENS repose davantage sur les propriétés empiriques associées aux données que sur la théorie économique, et offre habituellement une meilleure capacité de prévision hors échantillon. En outre, son degré de désagrégation est supérieur, ce qui permet d'analyser un plus large éventail de questions relatives aux perspectives économiques. Grâce à ces propriétés, le modèle LENS viendra compléter utilement le modèle TOTEM pour l'établissement des prévisions économiques à la Banque du Canada.