



BANQUE DU CANADA  
BANK OF CANADA

# Recherche mensuelle à la Banque du Canada

---

Février 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

Casadesus-Masanell, Ramon, et Hanna Halaburda, “[When Does a Platform Create Value by Limiting Choice?](#)”, *Journal of Economics and Management Strategy*, Vol. 23, No. 2 (Summer 2014), Pages 258-292

Chiu, Jonathan, “[Endogenously Segmented Asset Market in an Inventory-theoretic Model of Money](#)”, *Macroeconomic Dynamics*, 2014, Volume 18, Issue 02, Pages 438-472

Reza, Abeer, “[Consumption Response to Investment Shocks Under Financial Frictions](#)”, *Economics Letters*, Volume 123, Issue 1, April 2014, Pages 50-53

### À paraître

Feunou, Bruno, Mohammad R. Jahan-Parvar, et Roméo Tédongap, “[Which Parametric Model for Conditional Skewness?](#)”, *European Journal of Finance*

## DOCUMENTS DE TRAVAIL

Allen, Jason, Robert Clark et Jean-François Houde, “[Search Frictions and Market Power in Negotiated Price Markets](#)”, NBER Working Paper No. 19883

Alpanda, Sami, Gino Cateau et Césaire Meh, “[A Policy Model to Analyze Macroprudential Regulations and Monetary Policy](#)”, Document de travail de la Banque du Canada 2014-6

Beers, David et Jean-Sébastien Nadeau, “[Introducing a New Database of Sovereign Defaults](#)”, Rapport Technique de la Banque du Canada No. 101

Damar, Evren H., Reint Gropp et Adi Mordel, “[Banks’ Financial Distress, Lending Supply and Consumption Expenditure](#)”, Document de travail de la Banque du Canada 2014-7

Paligorova, Teodora et Jun Yang, “[Corporate Governance, Product Market Competition and Debt Financing](#)”, Document de travail de la Banque du Canada 2014-5

## RÉSUMÉS

### *When Does a Platform Create Value by Limiting Choice?*

We present a theory for why it might be rational for a platform to limit the number of applications available on it. Our model is based on the

observation that even if users prefer application variety, applications often also exhibit direct network effects. When there are direct network effects, users prefer to consume the same applications to benefit from consumption complementarities. We show that the combination of preference for variety and consumption complementarities gives rise to (i) a commons problem (to better satisfy their individual preference for variety, users have an incentive to consume more applications than the number that maximizes joint utility); (ii) an equilibrium selection problem (consumption complementarities often lead to multiple equilibria, which result in different utility levels for the users); and (iii) a coordination problem (lacking perfect foresight, it is unlikely that users will end up buying the same set of applications). The analysis shows that the platform can resolve these problems and create value by limiting the number of applications available. By limiting choice, the platform may create new equilibria (including the allocation that maximizes users' utility); eliminate equilibria that give lower utility to the users; and reduce the severity of the coordination problem faced by users.

### *Endogenously Segmented Asset Market in an Inventory-theoretic Model of Money*

This paper studies the effects of monetary policy in an inventory-theoretic model of money demand. In this model, agents keep inventories of money, despite the fact that money is dominated in rate of return by interest-bearing assets, because they must pay a fixed cost to transfer funds between the asset market and the goods market. In contrast to exogenous segmentation models in the literature, the timing of money transfers is endogenous. As a result, the model endogenizes the degree of market segmentation as well as the magnitudes of liquidity effects, price sluggishness, and the variability of velocity. I first show that the endogenous segmentation model can generate the positive long-run relationship between money growth and velocity observed in the data, which the exogenous segmentation model fails to capture. I also show that the short-run effects of money shocks on prices, inflation, and nominal interest rates are not robust.

### *Consumption Response to Investment Shocks Under Financial Frictions*

Consumption falls counter-factually on impact for investment-specific technology shocks, which, recent literature suggests, are important drivers of business cycles. Introducing financial frictions and variable capacity utilization to the standard New-Keynesian setup can overturn this co-movement problem, without imposing restrictions on wealth effects, or wage rigidities.

### *Which Parametric Model for Conditional Skewness?*

This paper addresses an existing gap in the developing literature on conditional skewness. We develop a simple procedure to evaluate parametric conditional skewness models. This procedure is based on regressing the realized skewness measures on model-implied conditional skewness values. We find that an asymmetric GARCH-type specification on shape parameters with a skewed generalized error distribution provides the best in-sample fit for the data, as well as reasonable predictions of the realized skewness measure. Our empirical findings imply significant asymmetry with respect to positive and negative news in both conditional asymmetry and kurtosis processes.

### *Search Frictions and Market Power in Negotiated Price Markets*

This paper develops and estimates a search and bargaining model designed to measure the welfare loss associated with frictions in oligopoly markets with negotiated prices. We use the model to quantify the consumer surplus loss induced by the presence of search frictions in the Canadian mortgage market, and evaluate the relative importance of market power, inefficient allocation, and direct search costs in explaining the loss. Our results suggest that search frictions reduce consumer surplus by almost \$20 per month on a \$100,000 loan, and that 17% of this reduction can be associated with discrimination, 30% with inefficient matching, and the remainder with the search cost. In addition, we find that product differentiation attenuates the effect of search frictions by reducing the cost of gathering quotes and improving efficiency, while posted prices do so through the ability of the first-mover to price discriminate. In contrast, competition amplifies the welfare effect of search frictions. Despite this, the overall effect of competition is to increase aggregate consumer surplus and drive prices down, but these effects are not spread equally across consumers: those with low search costs benefit more from competition.

### *A Policy Model to Analyze Macroprudential Regulations and Monetary Policy*

Les auteurs proposent un modèle d'équilibre général dynamique et stochastique de type néo-keynésien intégrant des liens entre les sphères réelle et financière d'une petite économie ouverte. Leur modèle sert à analyser différents scénarios relatifs à l'incidence de chocs financiers et de politiques macroprudentielles sur l'économie canadienne. Celui-ci s'articule autour de quatre points.

Premièrement, dans un cadre d'analyse unifié, il donne lieu à des interactions importantes entre les actifs et passifs respectifs des ménages, des entreprises et des banques. Ensuite, il introduit un

canal de prise de risques en posant que l'appétit des investisseurs pour le risque dépend de l'activité agrégée ainsi que de l'ensemble des conditions de financement. Troisièmement, le modèle incorpore la notion de dette à long terme en permettant aux ménages d'étaler le remboursement de leur dette sur de multiples périodes. Enfin, il tient compte d'un ensemble d'instruments de politique macroprudentielle - aussi bien des instruments ciblés que des instruments plus généraux - afin d'apprécier les interactions existant entre la politique macroprudentielle et la politique monétaire. Le modèle repose notamment sur des rigidités réelles et nominales dans la formation des prix et des salaires et il est étalonné afin de reproduire la dynamique des données macroéconomiques et financières du Canada. Les auteurs étudient la transmission de la politique monétaire et des chocs financiers au sein de l'économie définie par le modèle, et ils analysent l'efficacité avec laquelle différentes politiques parviennent à atteindre de façon simultanée la stabilité sur les plans macroéconomique et financier. De cette analyse, il ressort que les instruments ciblés, tels que la réglementation du rapport prêt-valeur, sont les plus efficaces et les moins coûteux pour réduire l'endettement des ménages canadiens, loin devant les autres instruments plus généraux considérés que sont la réglementation des fonds propres des banques et la politique monétaire.

### *Introducing a New Database of Sovereign Defaults*

Jusqu'à maintenant, peu d'efforts ont été consacrés à l'évaluation systématique des différents types de défauts souverains ainsi qu'au calcul de la valeur nominale globale des engagements à payer que ceux-ci représentent. Afin de remédier à cette lacune, le groupe chargé de la notation du crédit de la Banque du Canada a développé une base de données exhaustive de défauts souverains. Cette base repose sur l'exploitation et la compilation de données préalablement publiées par diverses sources, publiques et privées. De plus, elle contient de nouvelles données qui permettent d'estimer le montant total des prêts bancaires, des obligations et autres titres négociables, ainsi que des prêts officiels en situation de défaut, tous exprimés en dollars américains, pour la période allant de 1975 à 2013. Cette information est présentée à la fois sur une base désagrégée, c'est-à-dire pays par pays, et sur une base agrégée, c'est-à-dire à l'échelle mondiale. La nouvelle base de données du Groupe chargé de la notation du crédit, ainsi que ses mises à jour ultérieures, sera utile aux chercheurs souhaitant analyser les effets économiques et financiers de la défaillance d'emprunteurs souverains spécifiques ainsi que l'incidence sur la stabilité financière mondiale de la survenue de multiples défauts souverains.

### *Banks' Financial Distress, Lending Supply and Consumption Expenditure*

Les auteurs font appel à une stratégie d'identification unique qui établit un lien entre des données d'enquête sur les dépenses de consommation des ménages et des données concernant les institutions financières, afin d'estimer l'incidence des difficultés financières des banques sur le crédit à la consommation et les dépenses de consommation. Plus précisément, ils montrent que les ménages dont l'institution a été davantage exposée à des chocs de financement font état de niveaux d'engagements non hypothécaires beaucoup moins élevés que les ménages d'un échantillon apparié. Les auteurs constatent néanmoins que le resserrement de l'accès au crédit n'entraîne pas de diminution de la consommation, les ménages compensant la baisse en puisant dans leurs avoirs liquides; les seuls qui réduisent leur consommation sont ceux qui n'ont pas la possibilité d'utiliser de tels avoirs. Ces résultats concordent avec le lissage observé lors d'un choc négatif temporaire de l'offre de crédit. Ils s'opposent toutefois aux conclusions d'études récentes sur les effets réels d'une crise de financement sur les investissements des entreprises, qui indiquent que même des chocs négatifs temporaires de l'offre de crédit ont des effets réels considérables à cet égard.

### *Corporate Governance, Product Market Competition and Debt Financing*

Les auteurs examinent l'incidence de la concurrence sur le marché des produits, et de la gouvernance d'entreprise sur le coût du financement par emprunt d'une part, et sur l'inclusion de clauses restrictives dans les contrats obligataires d'autre part. Ils constatent que l'existence de défenses anti-offre publique d'achat (OPA) en nombre accru est associée à un coût d'emprunt inférieur, mais seulement dans les secteurs où la concurrence est vive. Étant donné que, dans ces secteurs, les porteurs d'obligations sont exposés à un plus grand risque d'OPA, ils imposent des taux de rendement obligataire supérieurs aux firmes moins bien protégées contre ce type d'offres. Lorsque des défenses anti-OPA sont en place, les auteurs observent que, dans les secteurs à forte concurrence, les porteurs d'obligations recourent moins aux clauses restrictives à l'égard des paiements et de la priorité des créances. Les résultats de l'étude donnent à penser que la concurrence sur le marché des produits joue un rôle essentiel pour expliquer l'effet des dispositifs anti-OPA sur le coût des capitaux empruntés et l'ajout de clauses restrictives aux contrats obligataires.