



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Recherche mensuelle à la Banque du Canada

Mai 2013

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

- Bi, Huixin, Eric Leeper, et Campbell Leith, “[Uncertain Fiscal Consolidations](#)”, *Economic Journal*, Volume 123, Issue 566, Pages 31-63, February 2013
- Jiang, Janet (Hua), Jasmina Arifovic ,et Yiping Xu, “[Experimental Evidence of Bank Runs as Pure Coordination Failures](#)”, *Journal of Economic Dynamics and Control*
- Owyang, Michael, Valerie Ramey, et Sarah Zubairy, “[Are Government Spending Multipliers Greater during Periods of Slack? Evidence from Twentieth-Century Historical Data](#)”, *American Economic Review, Papers & Proceedings*, Volume 103, Issue 3, Pages 129-134, 2013
- Wei, Dong, “[Do Central Banks Respond to Exchange Rate Movements? Some New Evidence from Structural Estimation](#)”, *Canadian Journal of Economics*, Volume 46, Issue 2, Pages 555-586, May 2013

À paraître

DOCUMENTS DE TRAVAIL

- Arifovi, Jasmina, George Evans et Olena Kostyshyna, “[Are Sunspots Learnable? An Experimental Investigation in a Simple General-Equilibrium Model](#)”, Document de travail de la Banque du Canada 2013-14
- Baumeister, Christiane Baumeister et Lutz Kilian, “[What Central Bankers Need to Know about Forecasting Oil Prices](#)”, Document de travail de la Banque du Canada 2013-15
- Christensen, Ian et Fuchun Li, “[A Semiparametric Early Warning Model of Financial Stress Events](#)”, Document de travail de la Banque du Canada 2013-13
- Gungor, Sermin Gungor et Richard Luger, “[Multivariate Tests of Mean-Variance Efficiency and Spanning with a Large Number of Assets and Time-Varying Covariances](#)”, Document de travail de la Banque du Canada 2013-16

PUBLICATIONS EN LIGNE

- Aizenman, Joshua et Gurnain Kaur Pasricha, “[Why do emerging markets liberalise capital-outflow controls? Fiscal versus net capital flow concerns](#)”, *VoxEU.org* , May 2, 2013

RÉSUMÉS

Uncertain Fiscal Consolidations

This article explores the macroeconomic consequences of fiscal consolidations whose timing and composition – either tax–or spending– based – are uncertain. We find that the composition of the fiscal consolidation, its duration, the monetary policy stance, the level of government debt, and expectations over the likelihood and composition of fiscal consolidations all matter in determining the extent to which a given consolidation is expansionary or successful in stabilising government debt. We argue that the conditions that could render fiscal consolidation efforts expansionary are unlikely to apply in the current economic environment.

Experimental Evidence of Bank Runs as Pure Coordination Failures

This paper investigates how the level of coordination requirement, measured by a coordination parameter, affects the occurrence of bank runs as a result of pure coordination failure in controlled laboratory environments. We find that the economy stays close or converges to the run (non-run) equilibrium for high (low) levels of coordination requirement. In addition, there is an indeterminacy region of the coordination parameter such that games with the coordination parameter lying in that region have varying coordination outcomes and exhibit persistent path dependence. We also find that the experimental economy may switch between the run and non-run equilibria even if the economic fundamentals are kept constant. Finally, we show that the behavior of human subjects observed in the laboratory can be well accounted for by a version of the evolutionary algorithm that uses experimentation rates estimated from the experimental data.

Are Government Spending Multipliers Greater during Periods of Slack? Evidence from Twentieth-Century Historical Data

A key question that has arisen during recent debates is whether government spending multipliers are larger during times when

resources are idle. This paper seeks to shed light on this question by analyzing new quarterly historical data covering multiple large wars and depressions in the United States and Canada. Using Jorda's (2005) method for estimating impulse responses, we find no evidence that multipliers are greater during periods of high unemployment in the United States. In every case, they are below unity. We do find evidence of higher multipliers during periods of slack in Canada, with some multipliers above unity.

Do Central Banks Respond to Exchange Rate Movements? Some New Evidence from Structural Estimation

This paper investigates the impact of exchange rate movements on the conduct of monetary policy in Australia, Canada, New Zealand, and the United Kingdom. We develop and estimate a structural general equilibrium model, in which monetary policy is represented as a simple rule and exchange rate pass-through is incomplete due to the presence of local currency pricing and distribution services. We find that the Bank of Canada, the Reserve Bank of New Zealand, and the Bank of England have not adjusted interest rates in response to exchange rate movements since the adoption of inflation targeting, while our model selection results for Australia are less clear.

Are Sunspots Learnable? An Experimental Investigation in a Simple General-Equilibrium Model

Dans le cadre d'expériences effectuées à l'aide de sujets humains, les auteurs étudient un modèle comportant une externalité de production positive, dans lequel la productivité d'une entreprise est une fonction non décroissante du niveau moyen de l'emploi dans les autres firmes. Le modèle distingue trois états stationnaires : deux (bas et haut) qui sont stables sous anticipations (A-stables) - et par conséquent localement stables sous apprentissage - et un état stationnaire intermédiaire qui n'est pas A-stable. Il existe également un équilibre à « taches solaires » présentant une A-stabilité locale, lequel fluctue entre les deux états stationnaires limites (bas et haut). Les états stationnaires sont ordonnés en fonction du gain obtenu, les profits étant faibles ou élevés selon que le niveau d'emploi est bas ou haut.

Les auteurs examinent si les sujets participants à l'expérience peuvent apprendre d'un équilibre à « taches solaires ». Deux situations sont envisagées : dans l'une, les gains dépendent des

profits de l'entreprise; dans l'autre, de l'erreur quadratique de prévision. Les auteurs constatent que dans les deux cas, les sujets coordonnent leurs anticipations sur les annonces extrinsèques. Dans la situation où les gains sont liés à l'erreur quadratique de prévision, le niveau moyen de l'emploi et la moyenne des prévisions des sujets sont plus proches de l'équilibre correspondant à l'annonce. Les auteurs observent aussi des cas de convergence apparente vers les deux états stationnaires limites.

What Central Bankers Need to Know about Forecasting Oil Prices

Les organismes internationaux et les banques centrales du monde entier se fondent couramment sur les prévisions du prix trimestriel réel du pétrole pour évaluer les perspectives économiques mondiales et nationales. Or, on ne sait pas quels modèles permettent le mieux de prévoir ce prix. Dans leur analyse, les auteurs innovent sur plusieurs points. Premièrement, ils s'emploient à combler un certain nombre des lacunes des modèles et des données servant à la prévision en temps réel du prix trimestriel du pétrole. Deuxièmement, ils présentent des modèles de prévision en temps réel non seulement pour le cours des bruts de référence américains, tels que le West Texas Intermediate, mais également pour le cours du Brent, de plus en plus considéré ces dernières années comme le meilleur indicateur des prix de l'or noir à l'échelle mondiale. Troisièmement, adoptant le point de vue de prévisionnistes de l'extérieur des États-Unis, ils exposent de nouvelles méthodes où la variable à prévoir est exprimée en unités de consommation de divers pays plutôt qu'en unités de consommation américaines. Ils évaluent par ailleurs les coûts et les avantages du recours à des paramètres variables dans le temps au sein de modèles vectoriels autorégressifs (VAR) ainsi qu'à des combinaisons de prévisions. Ils concluent que des modèles VAR bien conçus et estimés à l'aide de données mensuelles génèrent des prévisions trimestrielles du prix réel du pétrole d'une précision supérieure à celles issues d'une vaste gamme d'autres modèles, comme ceux basés sur l'utilisation des cours à terme ou sur une marche aléatoire et les modèles de régression établis à partir de données trimestrielles.

A Semiparametric Early Warning Model of Financial Stress Events

Les auteurs s'appuient sur l'indice de tension financière créé par le Fonds monétaire international afin de prévoir le risque de

matérialisation de tensions financières dans cinq pays développés : l'Allemagne, le Canada, les États-Unis, la France et le Royaume-Uni. Ils utilisent un modèle semi-paramétrique avec données sur panel et spécification non paramétrique de fonctions de lien et d'une fonction linéaire indicielle. Les résultats empiriques montrent que le prédicteur avancé constitué par leur modèle restitue des épisodes bien connus de tensions financières. Dans le cas de l'Allemagne, du Canada, des États-Unis et du Royaume-Uni, le modèle semi-paramétrique peut fournir des prévisions des probabilités hors échantillon qui sont de qualité nettement supérieure à celles du modèle logit pour la période comprise entre le 2^e trimestre de 2007 et le 2^e trimestre de 2010. Pour la France, le modèle logit produit de meilleures prévisions des tensions non financières que le modèle semi-paramétrique.

Multivariate Tests of Mean-Variance Efficiency and Spanning with a Large Number of Assets and Time-Varying Covariances

Les auteurs élaborent une procédure permettant de tester, en échantillon fini, si un portefeuille est efficient dans le plan moyenne-variance et si son efficacité peut être améliorée par l'addition d'actifs sans qu'il soit nécessaire de fixer par hypothèse la distribution des erreurs du modèle. Leur méthode non paramétrique peut servir à tester de façon exacte des restrictions uniformes linéaires dans le cadre de modèles de régression linéaires multivariés. La procédure autorise des formes inconnues de distribution autres que la loi normale ainsi que la variabilité dans le temps des variances et covariances conditionnelles des erreurs. Les auteurs calculent des bornes exactes pour la distribution conjointe des statistiques de Fisher sous l'hypothèse nulle en présence de paramètres de nuisance. Ils montrent aussi comment mettre en oeuvre, au moyen de techniques de rééchantillonnage à la Monte-Carlo, les tests de bornes non paramétriques généralisés qui en résultent. La puissance de la nouvelle procédure peut s'accroître avec l'allongement de la série temporelle et la hausse du nombre des actifs. Cette propriété tranche avec les tests habituels, qui deviennent inexécutables si le nombre d'actifs est trop élevé.