



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Recherche mensuelle à la Banque du Canada

Mai 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

Dans la presse

Hagiü, Andrei and Hanna Halaburda, “[Information and Two-Sided Platform Profits](#)”, International Journal of Industrial Organization

À Paraître

Gagnon, Louis and Jonathan Witmer, “[Distribution of ownership, short sale constraints, and market efficiency: Evidence from cross-listed stocks](#)”, Financial Management

Kartashova, Katya, “[Private Equity Premium Puzzle Revisited](#)”, American Economic Review

DOCUMENTS DE TRAVAIL

Brogaard, Jonathan, Corey Garriott and Anna Pomeranets, “[High-Frequency Trading Competition](#)”, Bank of Canada Working Paper 2014-19

Charbonneau, Karyne B., “[Multiple Fixed Effects in Binary Response Panel Data Models](#)”, Bank of Canada Working Paper 2014-17

Giusti, Giovanni, Janet Hua Jiang and Yiping Xu, “[Interest on Cash, Fundamental Value Process and Bubble Formation on Experimental Asset Markets](#)”, Bank of Canada Working Paper 2014-18

RÉSUMÉS

Information and Two-Sided Platform Profits (en anglais)

We study the effect of different levels of information on two-sided platform profits| under monopoly and competition. One side (developers) is always informed about all prices and therefore forms responsive expectations. In contrast, we allow the other side (users) to be uninformed about prices charged to developers and to hold passive expectations. We show that platforms with more market power (monopoly) prefer facing more informed users. In contrast, platforms with less market power (i.e., facing more intense competition) have the opposite preference: they derive higher profits when users are less informed. The main reason is that price information leads user expectations to be more responsive and therefore amplifies the effect of price reductions. Platforms with more market power benefit because higher responsiveness leads to demand increases, which they are able to capture fully. Competing platforms are affected negatively because more information intensifies price competition.

Distribution of ownership, short sale constraints, and market efficiency: Evidence from cross-listed stocks (en anglais)

We investigate the interplay between the distribution of ownership, short sale constraints, and market efficiency from the perspective of US cross-listed stocks domiciled in Canada during the short sale ban of 2008. Using minute-by-minute data, we show that prices in the two markets remained surprisingly close to parity during the ban. However, we document a more significant rise in bid ask spreads in the US during this period, driven primarily by an increase on the ask side of the market due to the relative

scarcity of long sellers in the US. This caused a delay in the speed at which prices were able to adjust to bad news in the US relative to Canada, and a slight premium in the US when prices were moving down.

Private Equity Premium Puzzle Revisited (en anglais)

This paper revisits the results of Moskowitz and Vissing-Jørgensen (2002) on returns to entrepreneurial investments in the United States. Following the authors' methodology and new data from the Survey of Consumer Finances (SCF), I find that the «private equity premium puzzle» does not survive the period of high public equity returns in the 1990s. The difference between private and public equity returns is positive and large period-by-period between 1999 and 2007. Whereas in the economy-wide downturn of the Great Recession, public and private equities performances are substantially closer.

High-Frequency Trading Competition

Les auteurs analysent la dynamique des échanges après que des entreprises qui font des transactions à haute fréquence eurent commencé successivement à négocier des titres sur le marché des actions. Les nouveaux venus rivalisent avec les acteurs déjà présents pour obtenir plus de volume, ce qui entraîne un effet d'éviction. Les effets exercés par les premiers entrants sont plus prononcés. L'entrée de participants passifs donne lieu à un resserrement de la fourchette de cotation pour les participants existants. Après l'arrivée de participants agressifs, le contenu informationnel du flux d'ordres des participants existants diminue. En outre, les données tendent à indiquer une baisse de rentabilité des transactions à haute fréquence. Les résultats de l'étude montrent que l'intérêt de la négociation à haute fréquence réside en partie dans la compétitivité de cette activité.

Multiple Fixed Effects in Binary Response Panel Data Models

L'auteure évalue l'adaptabilité des méthodes d'estimation utilisées pour les modèles de données de panel à réponse binaire à l'introduction d'effets fixes multiples. Ce travail s'inspire de l'usage des modèles de gravité dans l'analyse du commerce international, domaine dans lequel des travaux importants, comme ceux de Helpman, Melitz et Rubinstein (2008), s'appuient sur des modèles binaires à effets fixes pour les pays importateurs et exportateurs. En économétrie, les théoriciens se sont surtout attachés à estimer des modèles en présence d'un seul effet fixe. L'auteure se demande s'il est possible de modifier les méthodes d'estimation existantes afin d'éliminer les effets fixes multiples sur deux modèles spécifiques où une solution a été apportée au problème des paramètres incidents dans un cadre avec un seul effet fixe. Il s'avère qu'il est possible de généraliser l'approche du maximum de vraisemblance conditionnelle proposée par Rasch (1960 et 1961) de manière à inclure deux effets fixes dans le modèle logit considéré. Fait étonnant, malgré ses nombreuses similitudes avec le modèle logit, l'estimateur du score maximum de Manski (1987), qui est appliqué aux modèles binaires, ne peut être adapté si deux effets fixes sont introduits. Les simulations de Monte-Carlo montrent que l'estimateur conditionnel logit présenté par l'auteure permet d'obtenir des estimations moins biaisées que celles d'autres estimateurs logit sans pour autant sacrifier la précision. Cette supériorité est davantage accusée dans le cas des petits échantillons. Appliqué aux données relatives aux échanges commerciaux, l'estimateur logit étudié montre encore plus qu'il convient de bien tenir compte des doubles effets fixes.

Interest on Cash, Fundamental Value Process and Bubble Formation on Experimental Asset Markets

Nous étudions la formation des bulles de prix sur des marchés d'actifs expérimentaux au sein desquels les liquidités permettent de toucher un intérêt. Nous parvenons à deux conclusions principales. Premièrement, le fait d'appliquer un taux d'intérêt positif aux liquidités n'aide pas à diminuer les bulles par la réduction de la participation active aux marchés. Deuxièmement, dans le cadre expérimental, le processus de création de la valeur fondamentale joue un rôle essentiel dans la formation des bulles d'actifs. En particulier, les bulles ont tendance à surgir lorsque la tendance temporelle de la valeur fondamentale et le paiement de dividendes attendu sont de sens contraire. Cette explication est corroborée par toutes les études existantes qui analysent l'incidence du processus de création de la valeur fondamentale sur l'apparition de bulles dans les marchés d'actifs expérimentaux.