



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Recherche mensuelle à la Banque du Canada

octobre 2017

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 du personnel publiés sur le site Web de la Banque du Canada.

PUBLICATIONS

À paraître

De Haan, Leo & Van Oordt, Maarten R.C. “[Timing of Banks’ Loan Loss Provisioning During the Crisis](#)”, *Journal of Banking & Finance*

Radoslav Raykov, “Risk Mutualization and Financial Stability: Recovering and Resolving a CCP”, *Journal of Financial Market Infrastructures*

Van Oordt, Maarten R.C. & Zhou, Chen “[Estimating Systematic Risk under Extremely Adverse Market Conditions](#)”, *Journal of Financial Econometrics*

DOCUMENTS DE TRAVAIL DU PERSONNEL

Bussière, Matthieu & Gaulier, Guillaume & Steingress, Walter “[Global Trade Flows: Revisiting the Exchange Rate Elasticities](#)”, Bank of Canada Staff Working Paper 2017-41

Chen, Heng & Dunbar, Geoffrey R. & Shen, Rallye “[The Mode is the Message: Using Predata as Exclusion Restrictions to Evaluate Survey Design](#)”, Bank of Canada Staff Working Paper 2017-43

Dunbar, Geoffrey R. & Lewbel, Arthur & Pendakur, Krishna “[Identification of Random Resource Shares in Collective Households Without Preference Similarity Restrictions](#)”, Bank of Canada Staff Working Paper 2017-45

Fontaine, Jean-Sébastien & Nolin, Guillaume “[Measuring Limits of Arbitrage in Fixed-Income Markets](#)”, Bank of Canada Staff Working Paper 2017-44

Gurnain Pasricha “[Policy Rules for Capital Controls](#)”, Bank of Canada Staff Working Paper 2017-42

Miyamoto, Wataru & Nguyen, Thuy Lan & Sergeyev, Dmitriy “[Government Spending Multipliers Under the Zero Lower Bound: Evidence from Japan](#)”, Bank of Canada Staff Working Paper 2017-40

RÉSUMÉS

Timing of Banks' Loan Loss Provisioning During the Crisis

We estimate a panel error correction model for loan loss provisions, using unique supervisory data on flow of funds into and out of the allowance for loan losses of 25 Dutch banks in the post-2008 crisis period. We find that these banks aim for an allowance of 49% of impaired loans. In the short run, however, the adjustment of the allowance is only 29% of the change in impaired loans. The deviation from the target is made up by (a) larger additions to allowances in subsequent quarters and (b) smaller reversals of allowances when loan losses do not materialize. After one quarter, the adjustment toward the target level is 32%, and after four quarters it is 79%. For individual banks, there are substantial differences in timing of provisioning for bad loan losses.

Risk Mutualization and Financial Stability: Recovering and Resolving a CCP

Risk mutualization is essential for a central counterparty's ability to survive defaults. This paper investigates how financial market participants respond to risk mutualization implemented by a CCP using assessments after a large credit loss. The model compares two clearing regimes -- with and without an outside clearing option, and investigates two response channels to an assessment: reduced contract size and increased default risk. The analysis shows that (1) Defaults to assessments are more likely when there is an outside option; (2) The strategic default risk channel dominates, while the optimal contract size is unaffected; (3) The likelihood of strategic default increases with the likelihood of an assessment at a rate of at least 1:1; (4) CCPs clearing larger contracts could face greater challenges stabilizing with cash calls. The analysis provides rationale for the existence of CCP resolution regimes and outlines the boundary between recovery and resolution.

Estimating Systematic Risk under Extremely Adverse Market Conditions

This paper considers the problem of estimating a linear model between two heavy-tailed variables if the explanatory variable has an extremely low (or high) value. We propose an estimator for the model coefficient by exploiting the tail dependence between the two variables and prove its asymptotic properties. Simulations show that our estimation method yields a lower mean-squared error than regressions conditional on tail observations. In an empirical

application, we illustrate the better performance of our approach relative to the conditional regression approach in projecting the losses of industry-specific stock portfolios in the event of a market crash.

Global Trade Flows: Revisiting the Exchange Rate Elasticities

Cet article contribue au débat sur l'ordre de grandeur des élasticités commerce en fournissant les élasticités prix et quantités de 51 pays avancés et émergents. Plus particulièrement, nous présentons pour chacun de ces pays l'élasticité des prix et des quantités au taux de change pour les exportations et pour les importations, ainsi que la réaction de la balance commerciale. À cette fin, nous utilisons des données très désagrégées de commerce bilatéral couvrant 5 000 produits différents et plus de 160 pays partenaires. Nous présentons une gamme de résultats obtenus à la fois au moyen de régressions classiques et de régresseurs générés qui prennent en compte l'effet de variables non observées, notamment les coûts marginaux et le prix des compétiteurs dans le pays importateur. Ces résultats montrent que les élasticités quantités sont significativement inférieures à un, que la transmission des variations du taux de change est incomplète et que les prix d'exports réagissent significativement aux mouvements du taux de change. Malgré des élasticités quantités faibles, la réaction de la balance commerciale à une dépréciation est positive pour tous les pays parce que les prix d'imports et d'exports s'ajustent. Dans l'ensemble, les résultats donnent à penser que les taux de change peuvent jouer un rôle important dans la correction des balances commerciales.

The Mode is the Message: Using Predata as Exclusion Restrictions to Evaluate Survey Design

L'utilisation de différents modes d'enquête (questionnaires en ligne et autres) peut influencer sur la teneur des réponses et poser notamment problème lors de la comparaison d'enquêtes transversales répétées. Dans cette étude, nous déterminons les effets des modes d'enquête en apportant une solution aux biais de non-réponse et d'échantillonnage. Cette solution passe par l'utilisation du profil de l'échantillon (les « prédonnées »), à savoir le nombre d'invitations reçues précédemment par chaque répondant pour participer à une enquête, le nombre d'enquêtes auxquelles il a déjà répondu et les points de récompense qu'il a accumulés. D'après les résultats, nous disposons de données statistiques probantes concernant les effets qu'ont les différents modes d'enquête sur les questions de rappel et les questions subjectives, mais pas sur les questions d'ordre factuel.

Identification of Random Resource Shares in Collective Households Without Preference Similarity Restrictions

La part de ressources, au sens de fraction de la dépense totale d'un ménage qui se rapporte à chaque membre du foyer, joue un rôle

important dans l'évaluation du bien-être matériel des personnes, de leur inégalité de situation et de leur niveau de pauvreté. Il est difficile d'estimer cette part, car la consommation est généralement mesurée au niveau du ménage. De plus, comme les personnes d'un même foyer consomment ensemble bon nombre de biens, la consommation de chacun dans des ménages de plus d'un individu n'est pas directement observable. Nous examinons des parts de ressources qui varient aléatoirement dans des ménages au profil identique. Nous présentons des théorèmes qui permettent de dégager la répartition des parts aléatoires de ressources parmi les ménages recensés, notamment celles des enfants. Nous exposons également une nouvelle méthode de calcul des parts fixes ou aléatoires de ressources, qui ne demande pas comme auparavant l'imposition de restrictions sur la similarité des préférences ni la formulation d'hypothèses sur le marché matrimonial. Nos résultats sont applicables aux données assorties ou non d'une variation de prix. Nous les appliquons à des ménages du Malawi pour évaluer la répartition des taux de pauvreté des femmes et des enfants.

Measuring Limits of Arbitrage in Fixed-Income Markets

Nous utilisons la valeur relative pour mesurer les limites à l'arbitrage sur titres à revenu fixe. La valeur relative rend compte des écarts apparents par rapport aux relations de nonarbitrage. Il s'agit d'une valeur simple, intuitive et calculable sans le recours à un modèle, quelle que soit l'obligation. Une stratégie de pseudo-négociation se fondant sur la valeur relative génère des rendements plus élevés que celle qui s'appuie sur la mesure bien connue du bruit statistique. La valeur relative est donc un meilleur indicateur des limites à l'arbitrage. Nous élaborons des indices de valeur relative pour les États-Unis, le Royaume-Uni, le Japon, l'Allemagne, l'Italie, la France, la Suisse et le Canada. Les limites à l'arbitrage augmentent avec la rareté du capital dans chacun des pays. Elles présentent aussi de fortes similitudes entre les pays, ce qui cadre avec la mobilité des capitaux dans le monde. Les indices de valeur relative sont mis à jour régulièrement et rendus publics.

Policy Rules for Capital Controls

Cette étude tente de contribuer à la littérature sur les mesures de contrôle des capitaux en s'inspirant des travaux consacrés à l'estimation de la fonction de réaction des politiques monétaires. À partir d'une nouvelle base de données hebdomadaires sur les mesures de contrôle des capitaux prises par 21 économies émergentes entre le 1er janvier 2001 et le 31 décembre 2015, nous analysons les motifs – mercantilistes ou prudentiels – derrière le recours aux politiques de contrôle des capitaux. Nous proposons une nouvelle mesure indirecte des motifs mercantilistes : l'appréciation pondérée de la monnaie de l'économie émergente vis-à-vis de celle de ses cinq premiers concurrents commerciaux. Il ressort clairement

de l'analyse que les mesures de contrôle des capitaux dans les économies émergentes ont, dans le passé, été systématiquement adoptées pour des motifs mercantilistes et macroprudentiels. Le choix des instruments mis en oeuvre est lui aussi systématique : les décideurs ont recours à la fois à des mesures de restriction des entrées de capitaux et à l'assouplissement des contrôles sur les capitaux sortants lorsqu'ils sont animés par des motifs macroprudentiels. En revanche, ils utilisent uniquement les restrictions des entrées de capitaux quand leurs décisions sont motivées par des préoccupations macroprudentielles. Nous montrons également que les mesures de contrôle ont un caractère acyclique pour la dette extérieure, mais des effets contra-cycliques à l'égard du crédit bancaire au secteur privé non financier. L'intégration d'un objectif explicite de stabilité financière dans le mandat des banques centrales, ou la création de structures interinstitutionnelles en faveur de la stabilité financière, accroît le poids des considérations macroprudentielles dans l'adoption de mesures de contrôle des capitaux. Ces mesures sont plus sensibles aux préoccupations mercantilistes dans les pays où le degré de transmission des variations du taux de change aux prix à l'exportation est plus élevé.

Government Spending Multipliers Under the Zero Lower Bound: Evidence from Japan

À l'aide de données détaillées sur les prévisions de dépenses publiques au Japon, nous présentons des éléments nouveaux sur les effets des variations non anticipées des dépenses publiques lorsque le taux d'intérêt nominal avoisine la valeur plancher. Lorsque les taux sont à zéro, le multiplicateur de la production à l'impact est de 1,5 alors qu'il est de 0,6 lorsque les taux n'avoisinent pas la valeur plancher. Nous estimons que les chocs touchant les dépenses publiques font augmenter la consommation et l'investissement privés quand les taux sont à la valeur plancher, mais qu'ils ont en temps normal un effet d'éviction sur ces deux variables. Nos données montrent que quand les taux sont à la valeur plancher, l'inflation anticipée progresse plus fortement qu'en temps normal.

ÉVÉNEMENT À VENIR

“Bank of Canada Annual Conference”, 16/17 novembre 2017
Organizer: FSD

Dalibor Stevanovic (UQAM), “Macroeconomic forecast accuracy in a data-rich environment”, 03 novembre 2017
organisateur: Tony Chernis (CEA)

Omar Rachedi (Banco de España), 24 novembre 2017
organisateur: José Dorich (CEA)

Bart Hobijn (Arizona State University), 15 décembre 2017
organisateur: Julien Champagne (CEA)

Todd Walker (Indiana University Bloomington), 23 mars 2018
organisateur: Wataru Miyamoto (CEA)

Giorgio Primiceri (Northwestern University), 20 avril 2018
organisateur: Joel Wagner (CEA)

Regis Barnichon (Federal Reserve Bank of San Francisco), 18 mai 2018
organisateur: Julien Champagne (CEA)

Fernanda Nechio (Federal Reserve Bank of San Francisco), 25 mai 2018
organisateur: Anthony Landry (CEA)