



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Recherche mensuelle à la Banque du Canada

décembre 2018

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

Dans la presse

- Chu, Ba & Huynh, Kim P. & Jacho-Chavez, David T. & Kryvtsov, Oleksiy, “[On the evolution of the United Kingdom price distributions](#)”, *Annals of Applied Statistics*, Volume 12(4), 2018, p. 2618-2646
- Crucini, Mario J. & Landry, Anthony “[Accounting for Real Exchange Rates Using Micro-Data](#)”, *Journal of International Money and Finance*, Volume 91, March 2019, pp. 86-100
- Huynh, Kim P. & Paligorova, Teodora & Petrunia, Robert, “[Debt financing in private and public firms](#)”, *Annals of Finance*, Volume 14(4), November 2018, p. 465-487
- Pichette, Lise & Robitaille, Marie-Noëlle & Salameh, Mohanad & St-Amant, Pierre, “[Dismiss the output gaps? To use with caution given their limitations](#)”, *Economic Modelling*, Volume 76, January 2019, p. 199-215
- Raykov, Radoslav, “[Reducing margin procyclicality at central counterparties](#)”, *Journal of Financial Market Infrastructures*, Volume 7(2), December 2018, p. 43-59
- Velásquez-Giraldo, Mateo & Canavire-Bacarreza, Gustavo & Huynh, Kim P. & Jacho-Chavez, David T. “[Flexible Estimation of Demand Systems: A Copula Approach](#)”, *Journal of Applied Econometrics*, Volume 33(7), November 2018, p. 1109-1116

À paraître

- Alexander, Patrick & Keay, Ian, “[Responding to the First Era of Globalization: Canadian Trade Policy, 1870–1913](#)”, *Journal of Economic History*
- Boutros, Michael & Witmer, Jonathan, “[Monetary Policy Implementation in a Negative Rate Environment](#)”, *Journal of Money, Credit and Banking*
- Benedict, Craig & Crucini, Mario J. & Landry, Anthony, “[On What States do Prices Depend? Answers from Ecuador](#)”, *Journal of Money, Credit and Banking*
- Cerezetti, Fernando & Lopez, Jorge Cruz & Manning, Mark & Murphy, David, “[Who Pays? CCP Resource Provision in the Post-Pittsburgh World](#)”, *Journal of Financial Market Infrastructures*
- Henry, Christopher S. & Huynh, Kim P. “[Bitcoin Awareness and Usage in Canada: An update](#)”, *Journal of Investing*

Chen, Heng & Huynh, Kim P. & Shy, Oz, “Cash versus card: Payment discontinuities and the burden of holding coins”, *Journal of Banking and Finance*

DOCUMENTS DE TRAVAIL DU PERSONNEL

Cateau, Gino & Shukayev, Malik, “Limited Commitment, Endogenous Credibility and the Challenges of Price-level Targeting”, Document de travail du personnel de la Banque du Canada 2018-61

Xie, Erhao “Inference in Games Without Nash Equilibrium: An Application to Restaurants’ Competition in Opening Hours”, Document de travail du personnel de la Banque du Canada 2018-60

Gao, Xiaodan & Xu, Shaofeng, “The Role of Corporate Saving over the Business Cycle: Shock Absorber or Amplifier?”, Document de travail du personnel de la Banque du Canada 2018-59

Kahn, Charles M. & Rivadeneyra, Francisco & Wong, Tsz-Nga, “Should the Central Bank Issue E-money?”, Document de travail du personnel de la Banque du Canada 2018-58

DOCUMENTS D'ANALYSE DU PERSONNEL

Carter, Thomas J. & Mendes, Rhys R. & Schembri, Lawrence, “Credibility, Flexibility and Renewal: The Evolution of Inflation Targeting in Canada”, Documents d'analyse du personnel de la Banque du Canada 2018-18

Henry, Christopher & Huynh, Kim & Welte, Angelika, “2017 Methods-of-Payment Survey Report”, Documents d'analyse du personnel de la Banque du Canada 2018-17

Webley, Taylor “Fundamental Drivers of Existing Home Sales in Canada”, Documents d'analyse du personnel de la Banque du Canada 2018-16

Garriott, Corey & Lefebvre, Sophie & Nolin, Guillaume & Rivadeneyra, Francisco & Walton, Adrian, “Alternative Futures for Government of Canada Debt Management”, Documents d'analyse du personnel de la Banque du Canada 2018-15

RÉSUMÉS

On the evolution of the United Kingdom price distributions

We propose a functional principal components method that accounts for stratified random sample weighting and time dependence in the observations to understand the evolution of distributions of monthly micro-level consumer prices for the United Kingdom (UK). We apply the method to publicly available monthly data on individual-good prices collected in retail stores by the UK Office for National Statistics for the construction of the UK Consumer Price Index from March 1996 to September 2015. In addition, we conduct Monte Carlo simulations to demonstrate the effectiveness of our methodology. Our method allows us to visualize the dynamics of the price distribution and uncovers interesting patterns during the sample period. Further, we demonstrate the efficacy of our methodology with an out-of-sample forecasting algorithm that exploits the time dependence of distributions. Our out-of-sample forecast compares favorably with the random walk forecast.

Accounting for Real Exchange Rates Using Micro-Data

Selon la dichotomie classique, les biens non échangeables du panier de l'indice des prix à la consommation (IPC) expliquent intégralement la variance au sein des séries chronologiques du taux de change réel agrégé, car les biens échangeables suivent la loi du prix unique. Engel (1999) soutient à l'inverse que ce sont les biens échangeables qui expliquent toute la variance. Nous rétablissons la valeur conceptuelle de la dichotomie classique en nous appuyant sur des microdonnées et en reconnaissant que les prix des biens finaux renferment le coût même des biens et les coûts d'intrants locaux non échangeables, comme ceux du travail et des espaces commerciaux, qui sont liés au commerce de détail. Nous démontrons en outre que l'agrégation, la pondération des dépenses de consommation et la répartition des termes de covariance jouent un rôle dans les différences observées entre nos résultats et ceux d'Engel.

Debt financing in private and public firms

Using administrative confidential data on the universe of Canadian corporate firms, we compare debt financing choices of private and public firms. Private firms have higher leverage ratios, which are entirely driven by private firms' stronger reliance on short-term debt. Further, private firms rely more of leverage during economic expansions, while public firms rely on equity financing. Specifically, private firms manage to increase their long-term debt during expansions, while short-term debt is used during downturns. Our

findings have implications for a better understanding of the role of asymmetric information in private firms' capital structure decisions.

Dismiss the output gaps? To use with caution given their limitations

The link between inflation and the output gap is central to the conduct of monetary policy. In this paper, we use a new real-time database for Canada to study various output gap measures. We analyze output gap revisions and assess the usefulness of these gaps in forecasting total CPI inflation and three newly developed measures of core CPI inflation: CPI-median, CPI-trim and CPI-common. We also consider labour input gaps, projected output gaps, and simple combinations of output gaps. We find that, when forecasting CPI-common and CPI-trim, some gaps appear to provide information that reduces forecast errors when compared with models that use only lags of inflation. However, forecast improvements are rarely statistically significant. In addition, we find little evidence of the usefulness of output gaps in forecasting inflation measured by total CPI and CPI-median. These results call for cautiousness when central banks use output gaps to forecast inflation as their usefulness is limited.

Reducing margin procyclicality at central counterparties

Many jurisdictions identify margin procyclicality at central counterparties (CCPs) as a potential threat to financial stability. This paper studies the effect of less procyclical margin models on cleared volumes and risk taking in a stylized CCP. It finds that less procyclical margins do not unambiguously improve financial stability, and that the net effect depends on market characteristics (volatility) and CCP member characteristics (risk aversion). A combination of high volatility plus insufficient risk aversion can lead to additional risk taking, creating exposures to the individual participant that cannot be predictably controlled or managed. In turn, this can lead to erosion of confidence in the CCP and motivation for members to flatten out positions or exit. However, as long as the system is outside this special case, which should be avoidable with proper bank regulation, a moderate amount of margin smoothing can actually stimulate trading, helping restore market confidence.

Flexible Estimation of Demand Systems: A Copula Approach

In this paper we study the own-price elasticity for gasoline in demand systems involving three expenditure categories in the transportation sector in Canada: gasoline, local transportation, and intercity

transportation for Canadian households from 1997 to 2009. In particular, we conduct a replication of Chang and Serletis, (The demand for gasoline: Evidence from household survey data, *Journal of Applied Econometrics*, 2014, 29, 291–343) hereafter CS, who—using TSP version 5.1—estimated Deaton and Muellbauer, 's Almost Ideal Demand System (AIDS) (*American Economic Review*, 1980, 70, 312–326), Banks et al., 's Quadratic AIDS (*Review of Economics and Statistics*, 1997, 79, 527–539), and Barnett, 's Minflex Laurent (ML) (*Journal of Business and Economic Statistics*, 1983, 1, 7–23) models to demand systems consisting of these three goods, analyzing and enforcing theoretical economic regularity—that is, the compliance of estimates with positivity, monotonicity, and curvature. Using the R statistical language instead, we found that our estimates are similar to those of CS using data for single-member households and married couples without children, but differ for households with one child. (All replicated estimation tables in CS, as well as our full implementation, are available as supplementary material in the online version of this paper.) However, using a more flexible copula model, a total of 168 possible specifications for each type of household and their resulting gasoline own-price elasticities are also estimated. We find that allowing for skewness in the marginal distributions of local transportation budget shares greatly improves the Bayesian information criterion (BIC) of our models.

Responding to the First Era of Globalization: Canadian Trade Policy, 1870–1913

Dans cette étude, nous analysons la réaction de la politique commerciale du Canada à la phase de mondialisation économique de la fin du XIXe et du début du XXe siècle. Nous mettons en rapport des données annuelles récemment numérisées sur la valeur d'importations canadiennes et les droits de douane acquittés de 1870 à 1913 pour des produits particuliers avec de l'information propre aux fabricants concernant leur production et leur lieu d'implantation, laquelle provient des manuscrits du recensement des établissements industriels de 1871. Nos résultats font apparaître une montée hautement sélective du protectionnisme après l'adoption de la Politique nationale, en 1879. Les modifications apportées au tarif douanier canadien ciblent spécifiquement les biens de consommation finale pour lesquels il existait de proches substituts fabriqués par des entreprises nationales de taille plutôt importante qui usaient d'influence politique.

Monetary Policy Implementation in a Negative Rate Environment

Des taux d'intérêt fortement négatifs pourraient, en théorie, faire peser une contrainte sur la mise en oeuvre de la politique monétaire, puisque les participants aux marchés du financement à un jour pourraient dans ce cas avoir avantage à transformer leurs fonds en espèces plutôt qu'à les prêter aux autres participants. Pour appréhender le fonctionnement des marchés du financement à un jour dans ce contexte, nous intégrons la possibilité d'échanger des réserves à la banque centrale contre des espèces dans le principal modèle de mise en oeuvre de la politique monétaire (Poole, 1968). Plus particulièrement, nous montrons qu'il ne suffit pas que le taux de rémunération des dépôts se situe en deçà du rendement obtenu par la détention d'espèces pour que s'exerce une contrainte sur la politique monétaire. La politique monétaire peut en revanche être limitée dans son action lorsque le taux cible du financement à un jour est inférieur au rendement dégagé par les espèces. Le taux du financement sur le marché à un jour est alors égal au rendement des espèces et non plus au taux cible. Des modifications apportées au cadre de conduite de la politique monétaire, telle une rémunération par segment des dépôts à la banque centrale qui serait fonction des retraits d'espèces effectués, peuvent aider à rétablir l'égalité entre le taux sur le marché à un jour et le taux cible.

On What States Do Prices Depend? Answers From Ecuador

Dans cet article, nous avançons que les différences de structures de coûts entre les secteurs jouent un rôle essentiel dans les décisions des entreprises de rajuster leurs prix. Nous recourons à un modèle à coûts d'étiquetage dans lequel les détaillants servent d'intermédiaires commerciaux entre les producteurs et les consommateurs. L'un des aspects importants de notre analyse tient au fait que la part associée aux coûts de main-d'oeuvre dans la production au détail diffère d'un bien et d'un service à l'autre dans le panier de consommation. À titre d'exemple, le modèle prédit un rajustement du prix de l'essence à la pompe plus fréquent et plus marqué que celui du prix d'une coupe de cheveux en raison de la grande volatilité des prix de gros de l'essence par rapport aux salaires des travailleurs non spécialisés, même lorsque les deux détaillants doivent composer avec des coûts d'étiquetage identiques. Cette méthode de modélisation nous permet de tenir compte de certaines des différences transversales observées dans la fréquence de rajustement des prix selon les biens. Nous appliquons ce modèle à l'Équateur pour tirer avantage des variations

de l'inflation et d'un riche ensemble de données sur les prix de détail mensuels.

Who Pays? CCP Resource Provision in the Post-Pittsburgh World

Au Sommet de Pittsburgh, en 2009, les pays du G20 ont annoncé leur engagement de procéder à la compensation de toutes les opérations sur les dérivés de gré à gré standardisés par l'entremise de contreparties centrales. Depuis, les contreparties centrales ont gagné en importance, et elles ont fait, de même que les marchés des produits dérivés de gré à gré, l'objet d'une vaste réforme réglementaire. La compensation des dérivés de gré à gré allant croissant, des tensions ont toutefois surgi parmi les participants au marché en ce qui concerne le modèle traditionnel dont se servent les contreparties centrales pour fournir des ressources par mutualisation des pertes. Nous soutenons que la plupart de ces tensions peuvent s'expliquer par l'inadéquation entre le but de la politique – soit améliorer la stabilité financière – et les moyens pris pour l'atteindre – à savoir donner mandat aux contreparties centrales, telles qu'elles sont organisées à l'heure actuelle, d'effectuer la compensation. Plus précisément, ce modèle traditionnel rend la plupart des contreparties centrales tout indiquées pour la gestion des biens de club, alors que la stabilité financière constitue un bien public. Les tensions observées découlent des principales différences entre ces deux types de biens, différences induites par l'écart entre ceux qui achètent ces biens et ceux qui en retirent un bénéfice. Nous proposons un cadre visant à analyser les éléments fonctionnels des contreparties centrales et à déterminer si un modèle de compensation autre serait mieux à même de favoriser la stabilité financière. Nous concluons qu'il serait peut-être possible d'atténuer certaines tensions en séparant les fonctions des contreparties centrales et en choisissant la structure de propriété et de financement la mieux adaptée à leurs caractéristiques individuelles. Les fonctions essentielles au maintien de la stabilité financière pourraient supposer une forme quelconque d'intervention du secteur public, tandis que d'autres services pourraient se prêter à un modèle à but lucratif ou à un modèle de club traditionnel.

Bitcoin Awareness and Usage in Canada: An update

Pour suivre l'adoption et l'utilisation du bitcoin, la Banque du Canada a mené une enquête à la fin de 2016, et une autre à la fin de 2017. La deuxième enquête a été réalisée dans un contexte particulier, à un moment où les prix du bitcoin se sont envolés pour atteindre un

niveau record, le 17 décembre 2017. En tout, 85 % des répondants ont alors dit avoir entendu parler du bitcoin (contre 64 % en 2016) et 5,0 % (2,9 % en 2016), en détenir. Selon les personnes interrogées, les bitcoins ne sont plus tant détenus pour des motifs transactionnels, comme c'était le cas dans l'enquête de 2016, que comme instrument de placement. De plus, seulement la moitié environ des détenteurs de bitcoins en utilisent régulièrement pour acquérir des biens ou des services, ou pour transférer des fonds. Ces résultats empiriques corroborent la notion que les fluctuations du prix du bitcoin sont en grande partie attribuables à la spéculation. Toutefois, la détention autodéclarée de bitcoins parmi les répondants n'a pas changé de façon notable entre les deux enquêtes.

Cash versus card: Payment discontinuities and the burden of holding coins

This paper provides new insights on consumers payment choice by comparing cost of paying with cash to paying with cards. Our novel method accounts for how much change is received in the form of banknotes and metal coins, assuming that the weight and size of coins are inconvenient to carry. We use the regression discontinuity design approach to estimate the model using the 2013 Bank of Canada Method-of-Payments Survey and find a significant number of cash users who switch to paying with debit or credit cards at transaction values marginally above \$5 and \$10. We attribute this finding to the burden of receiving coins as change associated with the currency denomination structure. Our proposed methodology is general and can be applied to other countries and institutional details.

Limited Commitment, Endogenous Credibility and the Challenges of Price-level Targeting

Dans cette étude, nous étudions les conséquences macroéconomiques de la décision d'une banque centrale de maintenir la possibilité de réaménager sa politique monétaire à chaque fois qu'il devient trop cher pour elle d'honorer ses engagements passés. Nous nous intéressons plus particulièrement au cas d'une banque centrale qui cherche à mettre en place une politique optimale dans un modèle néo-keynésien en s'engageant à maintenir sa cible de niveau de prix sur une certaine trajectoire. Cependant, la banque centrale se réserve la possibilité de redéfinir cette trajectoire si le coût entraîné pour y maintenir la cible dépasse un seuil de tolérance collectif. Donner à la banque centrale cette latitude rend la cible de niveau de prix moins crédible et réduit son

incidence sur les anticipations et, donc, son pouvoir de stabilisation sur l'économie. La nature endogène de la crédibilité apporte des résultats inédits, par rapport aux modèles où les décisions de redéfinir la cible sont exogènes. Il faut une crédibilité beaucoup plus grande pour que l'engagement de la banque centrale produise les effets de stabilisation voulus. Des équilibres multiples se dégagent aussi, dont un équilibre de faible crédibilité caractérisé par de fréquents ajustements de la cible et une forte volatilité.

Inference in Games Without Nash Equilibrium: An Application to Restaurants' Competition in Opening Hours

Cette étude lève le postulat d'équilibre de Nash bayésien habituellement imposé dans les jeux empiriques avec choix discrets en information incomplète. Au lieu de supposer que les joueurs ont des attentes non biaisées (parfaites), mon modèle traite les croyances d'un joueur à l'égard du comportement des autres joueurs comme une fonction inconnue sans contrainte. Je cherche à identifier conjointement les fonctions de croyances et de gains. Je montre que les jeux dans lesquels un joueur a davantage de possibilités d'action que l'autre, la fonction de gains est partiellement identifiée sans introduire d'hypothèses d'équilibre ou les restrictions habituelles d'exclusion. De plus, si la cardinalité des ensembles d'actions des joueurs varie d'un jeu à l'autre, les fonctions de gains et de croyances sont alors identifiées ponctuellement jusqu'à une normalisation scalaire et l'hypothèse des équilibres des croyances est vérifiable par des tests. Pour les jeux dans lesquels les ensembles d'actions sont constants d'un joueur et d'une observation à l'autre, j'obtiens des résultats d'identification très semblables sans imposer de restrictions aux croyances tant que la fonction de gains satisfait à la condition de séparabilité multiplicative. J'applique ce modèle et les résultats d'identification obtenus à l'étude de la concurrence au chapitre des heures d'ouverture entre McDonald's et Kentucky Fried Chicken (KFC) en Chine. L'hypothèse nulle selon laquelle les croyances de KFC ne sont pas biaisées est rejetée. La non-prise en compte des croyances biaisées de KFC génère un biais d'atténuation des effets stratégiques estimés. Enfin, les résultats de l'estimation des fonctions de gains montrent que le choix des heures d'ouverture des établissements constitue une forme de différenciation verticale. En restant ouverte la nuit, une entreprise peut non seulement attirer une clientèle nocturne, mais aussi ravir aux entreprises concurrentes des clients qui fréquentent leurs établissements le jour. Ce résultat a des conséquences pour l'adoption d'une réglementation optimale des heures d'ouverture des commerces.

The Role of Corporate Saving over the Business Cycle: Shock Absorber or Amplifier?

Dans la présente étude, nous montrons tout d'abord que les entreprises ont un comportement d'épargne contracyclique, qui varie de façon non monotone avec leur taille. Nous élaborons ensuite un modèle d'équilibre général dynamique et stochastique intégrant des entreprises hétérogènes pour expliquer cette tendance et en étudier l'incidence sur les cycles économiques. En présence de frictions financières et de coûts fixes d'exploitation, un choc de productivité négatif persistant laisse augurer de faibles revenus futurs et incite les entreprises à détenir plus de liquidités pour préserver leur souplesse sur le plan financier et continuer à fonctionner normalement. La relation entre ce comportement contracyclique et la taille des entreprises se traduit par une courbe en bosse. Comparativement aux moyennes entreprises, les petites entreprises bénéficient d'une productivité marginale du capital plus élevée, et donc de meilleures possibilités d'investissement, rendant l'accumulation de liquidités moins attrayante. Quant aux grandes entreprises, elles ont davantage d'actifs à donner en garantie et nécessitent donc moins de liquidités. Nous constatons qu'en moyenne, les entreprises accroissent leurs liquidités en réduisant leurs investissements et leur personnel en période de récession. La production globale s'en voit ainsi réduite, et les fluctuations économiques augmentent. C'est donc dire que l'épargne des entreprises amplifie les chocs globaux.

Should the Central Bank Issue E-money?

Une banque centrale devrait-elle prendre en charge l'émission de monnaie électronique, un passif électronique voué à circuler dans l'économie? Nous analysons la manière dont la technologie sur laquelle repose cette monnaie vient modifier les avantages et les inconvénients respectifs, d'une part, de son émission par une autorité publique et par une entité privée et, d'autre part, de la monnaie électronique et du passif existant de la banque centrale (billets de banque et réserves, par exemple). Ces avantages et inconvénients dépendent des facteurs suivants : i) les caractéristiques technologiques du système de monnaie électronique (jetons ou comptes; système centralisé ou décentralisé); ii) l'amélioration possible de la mise en oeuvre et de la transmission de la politique monétaire; iii) les risques d'atteinte à la sécurité et à la vie privée que posent les cyberattaques; et iv) les répercussions incertaines sur l'efficacité des banques et la stabilité financière. La prise en main des problèmes de concurrence dans le secteur bancaire est

l'argument qui plaide le plus en faveur de l'émission de monnaie électronique par les banques centrales.

Credibility, Flexibility and Renewal: The Evolution of Inflation Targeting in Canada

En 1991, le Canada est devenu le deuxième pays à adopter une cible d'inflation comme pilier central de son cadre de conduite de la politique monétaire. Ce régime s'est révélé beaucoup plus efficace qu'escompté pour atteindre la stabilité des prix et stabiliser l'économie réelle à la suite de chocs des plus variés. Nous identifions et analysons trois facteurs ayant contribué à de tels résultats, soit :

- (i) la formulation simple de la cible d'inflation, qui est bien comprise et appliquée uniformément. Depuis son adoption, elle a pris la forme d'une cible ponctuelle, fixée à l'intérieur d'une fourchette symétrique de maîtrise de l'inflation;
- (ii) l'établissement de la cible dans le cadre d'une entente entre la banque centrale et le gouvernement, qui fait valoir que la responsabilité de la maîtrise de l'inflation relève des deux parties et suppose que les politiques budgétaire et macroprudentielle jouent des rôles de soutien importants;
- (iii) le processus d'examen régulier et rigoureux précédant le renouvellement de l'entente, qui favorise une amélioration continue s'appuyant sur l'expérience accumulée et sur les progrès dont traite la littérature pertinente.

Combinés, ces facteurs ont contribué à arrimer les attentes d'inflation autour d'une cible crédible. Cet arrimage a permis de maintenir plus facilement le cap de la politique monétaire, et un puissant cercle vertueux s'est ainsi mis en place. Des attentes d'inflation bien ancrées offrent aussi un autre avantage : une souplesse accrue pour tenir compte des effets de la politique monétaire sur la variabilité de la production et de l'emploi, de même que sur la stabilité financière. Certaines caractéristiques du paysage économique actuel – comme les faibles taux d'intérêt réels d'équilibre et le lourd endettement observé dans des secteurs clés – posent toutefois des défis considérables pour la politique monétaire au Canada et ailleurs. Nous analysons ces enjeux et soutenons qu'ils obligent les banques centrales poursuivant une cible d'inflation à examiner attentivement les mesures qu'elles peuvent prendre pour perfectionner et renforcer leur cadre de politique, à se doter d'instruments d'intervention supplémentaires et à assurer au mieux la complémentarité avec d'autres politiques macrofinancières.

2017 Methods-of-Payment Survey Report

En tant que seule autorité habilitée à émettre des billets de banque au pays, la Banque du Canada réalise des enquêtes sur les modes de paiement. Celles-ci lui fournissent un aperçu détaillé et représentatif des méthodes de paiement privilégiées par les Canadiens, en mettant l'accent sur leur utilisation de l'argent comptant. L'enquête de 2017, la troisième du genre, révèle que les paiements en espèces représentent 33 % du volume et 15 % de la valeur de l'ensemble des transactions. Ces résultats mettent en évidence le recul constant de l'usage de l'argent comptant, sur les plans tant du volume que de la valeur, comparativement à 2009 (54 % et 23 %, respectivement) et à 2013 (44 % et 23 %). Les consommateurs considèrent encore l'argent liquide comme un mode de paiement facile à utiliser, peu coûteux, sûr et largement accepté. Son utilisation est répandue parmi les répondants de 55 ans et plus, ceux dont le revenu est inférieur à 45 000 \$, ou encore ceux qui n'ont pas fait d'études postsecondaires ou qui manquent de connaissances financières. L'étude dresse également un portrait complet de l'adoption et de l'utilisation, par les Canadiens, des innovations en matière de paiement, telles que les cartes de crédit et de débit sans contact ainsi que les paiements mobiles et en ligne.

Fundamental Drivers of Existing Home Sales in Canada

Le poids des ventes de logements existants dans l'économie canadienne a augmenté ces dernières années, et la variation autour de cette tendance a eu pour conséquence que ces ventes ont contribué de manière démesurée aux mouvements du produit intérieur brut (PIB) réel. Dans ce contexte, nous utilisons des techniques de cointégration pour estimer, dans les provinces canadiennes, le niveau de l'activité de revente qui est soutenue par des facteurs fondamentaux – notamment l'emploi à temps plein, l'accessibilité à la propriété et les flux migratoires –, ce qui nous aide à faire abstraction de la volatilité. Les résultats donnent à penser qu'à plus long terme, l'activité de revente et ces facteurs ont une relation stable, même s'il arrive que des écarts persistent. Nous observons également une relation robuste et positive entre la croissance des prix des logements et les écarts des ventes de logements existants par rapport aux facteurs fondamentaux. Bien qu'il reste très difficile de prédire les variations trimestrielles des reventes, les modèles provinciaux permettent d'obtenir de meilleurs résultats que les modèles nationaux et naïfs, et ils offrent un cadre utile pour cerner les

risques pesant sur la croissance du PIB qui sont directement attribuables au marché des reventes.

Alternative Futures for Government of Canada Debt Management

Cette étude présente quatre idées imaginatives visant à réduire le coût de la dette du gouvernement du Canada sans accroître le profil de risque de la dette. Nous soutenons que chacune d'entre elles permettrait d'améliorer la liquidité des titres d'emprunt du gouvernement sur le marché secondaire, et par le fait même de hausser la demande d'obligations d'État et de diminuer leur coût à l'émission. Les deux premières idées amélioreraient la liquidité en favorisant la gestion active de la dette publique au moyen des opérations de marché servant à assurer la liquidité des obligations en cours. Les deux autres idées simplifieraient l'ensemble de titres émis par le gouvernement en concentrant l'émission d'obligations dans un groupe restreint de titres qui seraient négociés en plus grands volumes. Nous analysons ces solutions et donnons un aperçu des contraintes présentes sur le plan politique, juridique et opérationnel.

ÉVÉNEMENTS À VENIR

Christopher Rauh (University of Montreal), 23 March 2019
Organisateur: Gabriella Galassi (CEA)

Simon Gilchrist (NYU), 5 April 2019
Organisateur: Anthony Landry (CEA)

Alexander Bick (Arizona State University), 1 May 2019
Organisateur: Natalia Kyui (CEA)

Michael Kiley (Federal Reserve Board), 10 May 2019
Organisateur: Laurent Martin (CEA)

Linda Tesar (University of Michigan), 21 June 2019
Organisateur: Daniela Hauser (CEA)

David Berger (Northwestern), 13 September 2019
Organisateur: Anthony Landry (CEA)

Giorgio Primiceri (Northwestern), 27 September 2019
Organisateur: Joel Wagner (CEA)

Catherine Tucker (MIT), 19 November 2019
Organisateur: Shota Ichihashi (CEA)