



BANK OF CANADA
BANQUE DU CANADA

Recherche trimestrielle à la Banque du Canada

2024T1

Ce bulletin trimestriel 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

Michelle Alexopoulos & **Xinfen Han & Oleksiy Kryvtsov & Xu Zhang**, “More than Words: Fed Chairs’ Communication During Congressional Testimonies”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 142, mars 2024

Jason Allen & Milena Wittwer, “Centralizing Over-the-Counter Markets”, *Journal of Political Economy*, Vol. 131(12): 3267-3540, décembre 2023

Narayan Bulusu, “Disentangling the Supply and Announcement Effects of Open Market Operations”, *Journal of Financial Markets*, Vol. 67, janvier 2024

Alberto Cavallo & **Oleksiy Kryvtsov**, “What Can Stockouts Tell Us About Inflation? Evidence from Online Micro Data”, *Journal of International Economics*, Vol. 146, décembre 2023

David Cimon & Adrian Walton, “Central Bank Liquidity Facilities and Market Making”, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 162, mai 2024

Carola Conces Binder & **Rodrigo Sekkel**, “Central Bank Forecasting: A Survey”, *Journal of Economic Surveys*, Vol. 38(2): 342-364, avril 2024

Ajit Desai & Zhentong Lu & Hiru Rodrigo & Jacob Sharples & Phoebe Tian & Nellie Zhang, “From Lvts to Lynx: Quantitative Assessment of Payment System Transition”, *Journal of Payments Strategy and Systems*, Vol. 17: 291-314

Benedikt Franke & Qi Gao & **Andre Stenzel**, “The (Limited) Power of Blockchain Networks for Information Provision”, *Management Science*, Vol. 70(2): 671-1342, février 2024

Cars Hommes & Stefanie Huber & Daria Minina & Isabelle Salle, “Learning in a Complex World: Insights from an OLG Lab Experiment”, *Journal of Economic Behaviour and Organization*, Vol. 220: 813-837, avril 2024

Serdar Kabaca & Kerem Tuzcuoglu, “International Transmission of Quantitative Easing Policies: Evidence from Canada”, *Journal of Economic Dynamics and Control*, Vol. 162, mai 2024

Ingomar Krohn & Philippe Mueller & Paul Whelan, “Foreign Exchange Fixings and Returns Around the Clock”, *Journal of Finance*, Vol. 79(1): 541-578, février 2024

Belicia Rodriguez & **Kim P. Huynh** & David T. Jacho-Chávez & Leonardo Sánchez-Aragón, “Abstract Readability: Evidence from Top-5 Economics Journals”, *Economic Letters*, Vol. 235, février 2024

Angelika Welte & **Joy Wu**, “The Acceptance of Cash by Canadian Merchants: Evidence from the 2021-22 Merchant Acceptance Survey”, *Journal of Payments Strategy and Systems*, Vol. 17: 238-249, 2023

À paraître

Sangheon Ahn & **Soojin Jo**, “Transmissions of Structural Oil Shocks to Core Prices”, *Global Economic Review*

Serdar Birinci & **Kurt See** & **Shu Lin Wee**, “Job Applications and Labor Market Flows”, *Review of Economic Studies*

Jing Cynthia Wu & **Yinxi Xie** & Ji Zhang, “The Role of International Financial Integration in Monetary Policy Transmission”, *IMF Economic Review*

Monica Jain & **Olena Kostyshyna** & **Xu Zhang**, “How Do People View Wage and Price Inflation?”, *Journal of Monetary Economics*

Joel Rodrigue, “Trade Policy Uncertainty & Resource Misallocation”, *European Economic Review*

DOCUMENTS DE TRAVAIL DU PERSONNEL

Shihan Xie & Victoria Wenxin Xie & **Xu Zhang**, “Extreme Weather and Low-Income Household Finance: Evidence from Payday Loans”, Document de travail du personnel de la Banque du Canada 2024-1

Phoebe Tian, “The Role of Long-Term Contracting in Business Lending”, Document de travail du personnel de la Banque du Canada 2024-2

Jing Cynthia Wu & **Yinxi Xie** & Ji Zhang, “The Role of International Financial Integration in Monetary Policy Transmission”,

Document de travail du personnel de la Banque du Canada
2024-3

Jiaqi Li & Andrew Usher & Yu Zhu, “[Central Bank Digital Currency and Banking Choices](#)”, Document de travail du personnel de la Banque du Canada 2024-4

Tao Wang, “[How Do Agents Form Macroeconomic Expectations? Evidence from Inflation Uncertainty](#)”, Document de travail du personnel de la Banque du Canada 2024-5

Radoslav Raykov, “[Decomposing Large Banks’ Systematic Trading Losses](#)”, Document de travail du personnel de la Banque du Canada 2024-6

Brantly Callaway & Tong Li & **Joel Rodrigue** & Yuya Sasaki & Yong Tan, “[Regulation, Emissions and Productivity: Evidence from China’s Eleventh Five-Year Plan](#)”, Document de travail du personnel de la Banque du Canada 2024-7

Amina Enkhbold, “[Monetary Policy Transmission Through Shadow and Traditional Banks](#)”, Document de travail du personnel de la Banque du Canada 2024-8

Yuteng Cheng & Ryuichiro Izumi, “[CBDC: Banking and Anonymity](#)”, Document de travail du personnel de la Banque du Canada 2024-9

Antoine Poulin-Moore & Kerem Tuzcuoglu, “[Forecasting Recessions in Canada: An Autoregressive Probit Model Approach](#)”, Document de travail du personnel de la Banque du Canada 2024-10

DOCUMENTS D’ANALYSE DU PERSONNEL

Christopher Henry & Doina Rusu & Matthew Shimoda, “[2022 Methods-of-Payment Survey Report: Cash Use Over 13 Years](#)”, Documents d’analyse du personnel de la Banque du Canada 2024-1

Angelika Welte & Katrina Talavera & Liang Wang & Joy Wu, “[Covid-19 Hasn’t Killed Merchant Acceptance of Cash: Results from the 2023 Merchant Acceptance Survey](#)”, Documents d’analyse du personnel de la Banque du Canada 2024-2

RÉSUMÉS

Publications dans la presse

More than Words: Fed Chairs' Communication During Congressional Testimonies

We study soft information contained in congressional testimonies by the Federal Reserve Chairs and analyze its effects on financial markets. Using machine learning, we construct high-frequency measures of Fed Chair's and Congress members' emotions expressed via their words, voice and face. Increases in the Chair's text-, voice-, or face-emotion indices during the testimony generally raise the S&P500 index and lower the VIX. Stock prices are particularly sensitive to the Fed Chair's answers to questions directly related to monetary policy. The effects during the testimony add up and propagate after the testimony, reaching magnitudes comparable to those after a policy rate cut. Our findings resonate with the view in psychology that communication is much more than words and underscore the need for a holistic approach to central bank communication.

Centralizing Over-the-Counter Markets

In traditional over-the-counter markets, investors trade bilaterally through intermediaries. We assess whether and how to shift trades on a centralized platform with trade-level data on the Canadian government bond market. We document that intermediaries charge a markup when trading with investors and specify a model to quantify price and welfare effects from market centralization. We find that many investors would not use the platform, even if they could, because it is costly, competition for investors is low, and investors value relationships with intermediaries. Market centralization can even decrease welfare, unless competition is sufficiently strong.

Disentangling the Supply and Announcement Effects of Open Market Operations

Central banks use open market operations (OMOs) to adjust the liquidity available to the financial system to maintain the short-term borrowing rate within the desired target range. Using the conditional event study methodology to decompose the impact of OMOs into supply and announcement effects, this paper finds that when OMO announcements are unexpected, the decrease in the lending rate as a result of the higher supply is significantly moderated by the announcement effect. The results highlight that central banks

communicate not just through signals of their desired policy stance, but also through their announcements of operations that implement the stance.

What Can Stockouts Tell Us About Inflation? Evidence from Online Micro Data

We use a detailed micro dataset on product availability and stockouts to construct a direct high-frequency measure of consumer product shortages during the 2020–2022 pandemic. We document a widespread multi-fold rise in stockouts in nearly all sectors early in the pandemic. Over time, the composition evolved from temporary to more permanently discontinued products, concentrated in fewer sectors. We show that unexpected shocks to stockout levels have significant inflationary effects within three months. These effects are larger and more persistent for imported goods and import-intensive sectors. We develop a model of inventories in a sector facing both demand and cost disturbances, and use the observed joint dynamics of stockouts and prices to show that these effects can be associated with elevated costs of replenishing inventories and higher exposure to trade.

Central Bank Liquidity Facilities and Market Making

Central banks have used asset purchase programs to keep markets operational in times of crisis. We model how central bank asset purchases alleviate dealers' balance-sheet constraints, preventing markets from becoming one sided, improving price efficiency and reducing dealer risk positions. Central banks can fully alleviate dealers' balance-sheet constraints by purchasing assets at their fair value; an action which maximizes welfare when dealers are competitive. However, when there is imperfect competition amongst dealers, a central bank which bears costs from intervening may only purchase assets at a discount. We offer additional analysis on the role of lending programs when dealers have leverage constraints, dealers who are unable to net out all balance sheet costs, and cross-asset impacts from interventions.

Central Bank Forecasting: A Survey

Central banks' forecasts are important monetary policy inputs and tools for central bank communication. We survey the literature on forecasting at the Federal Reserve, European Central Bank, Bank of England, and Bank of Canada, focusing especially on recent developments. After describing these central banks' forecasting frameworks, we discuss the literature on central bank forecast

evaluation and new tests of unbiasedness and efficiency. We also discuss evidence of central banks' informational advantage over private sector forecasters, which appears to have weakened over time, and how central bank forecasts may affect private sector expectations even in the absence of an informational advantage. We discuss how the Great Recession led central banks to evaluate their forecasting frameworks, how the Covid-19 pandemic has further challenged central bank forecasting, and directions for future research.

From Lvts to Lynx: Quantitative Assessment of Payment System Transition

Modernizing Canada's wholesale payments system to Lynx from the Large Value Transfer System (LVTS) brings two key changes: (1) the settlement model shifts from a hybrid system that combined components of both real-time gross settlement (RTGS) and deferred net settlement (DNS) to an RTGS system; (2) the policy regarding queue usage changes from discouraging it to encouraging the adoption of the new liquidity-saving mechanism. We utilize this unique opportunity to quantitatively assess the effects of those changes on the behaviour of participants in the high-value payments system. Our analysis reveals the following: (1) At the system level, most payments are settled in a single stream with the liquidity-savings mechanism in Lynx—facilitating liquidity pooling and leading to higher efficiency than LVTS where payments were distributed in two streams. Moreover, due to Lynx's liquidity-saving mechanism, many payments arrive earlier than those in LVTS, providing more opportunities for liquidity saving at the cost of slightly increased payment delay. (2) At the participant level, the responses are rather heterogeneous; however, our analysis suggests that liquidity efficiency is improved for several participants, and most experience slightly longer payment delays in Lynx than in LVTS

The (Limited) Power of Blockchain Networks for Information Provision

We investigate the potential and limits of privacy-preserving corporate blockchain applications for information provision. We provide a theoretical model in which heterogeneous firms choose between adopting a blockchain application or relying on traditional third-party intermediaries to inform the capital market. The blockchain's ability to generate information depends on each firm's data profile and all firms' endogenous adoption decisions. We show that blockchain technology can improve the information environment and outperform traditional institutions with firms' adoption decisions serving as a credible value

signal and the application uncovering firm values by analyzing all participating firms' data. However, we also characterize an adverse mixed-adoption equilibrium in which neither of the two channels realizes its full potential and information provision declines not only for individual firms, but also in aggregate. The equilibrium is a warning sign that has broad implications for policymakers' regulatory effort and investors' assessment of corporate blockchain applications.

Learning in a Complex World: Insights from an Olg Lab Experiment

This paper brings novel insights into group coordination and price dynamics in complex environments. We implement an overlapping-generation model in the lab, where the output dynamics is given by the well-known chaotic quadratic map. This model structure allows us to study previously unexplored parameter regions where the perfect-foresight dynamics exhibits chaotic dynamics. This paper highlights three key findings. First, the price converges to the simplest equilibria, namely the monetary steady state or the two-cycle, in all markets. Second, we document a novel and intriguing finding: we observe a non-monotonicity of the behavior when complexity increases. Convergence to the two-cycle occurs for the intermediate parameter range, while both the extreme scenarios of a simple stable two-cycle and highly non-linear dynamics (with chaos) lead to coordination on the steady state in the lab. All indicators of coordination and convergence significantly exhibit this non-monotonic relationship in the learning-to-forecast experiments and this non-monotonicity persists in the learning-to-optimize design. Third, convergence in the learning-to-optimize experiment is more challenging to achieve: coordination on the two-cycle is never observed, although the two-cycle Pareto-dominates the steady state in our design.

International Transmission of Quantitative Easing Policies: Evidence from Canada

What are the cross-border spillovers from major economies' quantitative easing policies to their trading partners? We provide evidence by concentrating on spillovers from the US to Canada during the ZLB period when QE policies were actively used. We identify QE shocks in the US and estimate their impact on a large number of Canadian macroeconomic and financial variables. Then we analyze transmission channels of foreign QE shocks to the domestic economy. Our results suggest that US QE shocks are expansionary for Canada despite a currency appreciation. This is because they spill over to domestic borrowing costs, lowering long-

term rates as well as financial premiums, and increasing asset prices. We find evidence for both portfolio balance and risk channels.

Foreign Exchange Fixings and Returns Around the Clock

The U.S. dollar appreciates in the run-up to foreign exchange (FX) fixes and depreciates thereafter, tracing a W-shaped return pattern around the clock. Return reversals for the top nine traded currencies over a 21-year period are pervasive and highly statistically significant, and they imply daily swings of more than one billion U.S. dollars based on spot volumes. Using natural experiments, we document the existence of a published reference rate determines the timing of intraday return reversals. We present evidence consistent with an inventory risk explanation whereby FX dealers intermediate unconditional demand for U.S. dollars at the fixes.

Abstract Readability: Evidence from Top-5 Economics Journals

Readability is a measure of how easy it is to read a text. Over time, general-interest journals have become more technical. This affects how accessible research is to a general audience. Our analysis looks at how readable abstracts are. We study the readability of abstracts of top five economics journals between 2000–2019. We collect the characteristics of the abstracts, papers, and authors of these papers. We find that abstracts with higher proportion of women co-authors are more readable. These results are robust to various readability measures and model specifications.

The Acceptance of Cash by Canadian Merchants: Evidence from the 2021-22 Merchant Acceptance Survey

In recent years, the rise in digital payments has spurred discussion about the future of cash at the point of sale. The COVID-19 pandemic has also contributed to this discussion. To better understand cash acceptance and the impact of payment innovations such as mobile payments in Canada, the Bank of Canada conducted the 2021–22 Merchant Acceptance Survey Pilot Study — a survey of around 500 small and medium-sized businesses. We find that 97 per cent of small and medium-sized businesses in Canada accepted cash in 2021–22 and only 3 per cent have plans to stop accepting cash. For cards and digital payments, merchant acceptance has increased over the last few years. Therefore, cash and digital payments continue to co-exist at the point of sale, and Canada is far from being a cashless society.

Publications à paraître

Transmissions of Structural Oil Shocks to Core Prices

This paper investigates how structural oil market shocks transmit through real oil price changes to the U.S. core prices. Separating out the sources of oil price increases reveals that supply shocks lead to significant and persistent increases in core prices while oil inventory demand shocks pull them down. Other demand-driven shocks do not cause any significant core price fluctuations. Examining different sample periods, we find empirical evidence supporting the strengthening of the oil price pass-through to some degree since mid-1980; however, not much change in the pass-through has been observed since the outbreak of Covid-19. Our findings highlight that understanding the sources of oil price changes is crucial for gauging their impacts on core prices and furthermore, for the conduct of monetary policy.

Job Applications and Labor Market Flows

Job applications have risen over time yet job-finding rates remain unchanged. Meanwhile, separations have declined. We argue that increased applications raise the probability of a good match rather than the probability of job-finding. Using a search model with multiple applications and costly information, we show that when applications increase, firms invest in identifying good matches, reducing separations. Concurrently, increased congestion and selectivity over which offer to accept temper increases in job-finding rates. Our framework contains testable implications for changes in offers, acceptances, reservation wages, applicants per vacancy, and tenure, objects that enable it to generate the trends in unemployment flows.

The Role Of international Financial Integration in Monetary Policy Transmission

Motivated by empirical evidence, we propose an open-economy New Keynesian model with financial integration that allows financial intermediaries to hold foreign long-term bonds. We find financial integration features an amplification for a domestic monetary policy shock and a negative spillover for a foreign shock. These results hold for conventional and unconventional monetary policies. Among various aspects of financial integration, the bond duration plays a major role, and our results cannot be replicated by a standard model of perfect risk sharing between households. Finally, we observe an important interaction between financial integration and trade openness, and demonstrate trade alone does not have an economically meaningful impact on monetary policy transmission.

How Do People View Wage and Price Inflation?

Using household-level data from the Canadian Survey of Consumer Expectations over 2014Q4–2023Q2, we study wage growth expectations and their link with inflation expectations. We document novel facts about wage growth expectations and the uncertainty around them. Households associate higher wage growth with a stronger economy. The link between wage and inflation expectations is weak, but stronger during the high-inflation period, in tighter labour markets, among new hires, for workers with above-inflation wage gains or higher levels of education or income. Uncertainty about wage gains is strongly positively linked to uncertainty about expected inflation, particularly during the high-inflation period.

Trade Policy Uncertainty & Resource Misallocation

This paper investigates the role of trade policy uncertainty (TPU) on resource allocation across heterogeneous Chinese producers and aggregate productivity in the Chinese manufacturing sector. Using detailed Chinese data and common cost minimization conditions we measure the difference between optimal capital and labor holdings for each firm, or the efficiency gap. We document that (i) efficiency gaps decline sharply with China's accession to the WTO and the declines are disproportionately pronounced among industries most exposed to TPU; (ii) efficiency gap declines were larger among Chinese exporters; (iii) efficiency gap declines occur simultaneously with a rise in the variance of firm-level employment and investment in new capital. Using China's accession to the WTO as an exogenous change in the degree of uncertainty faced by Chinese producers, we quantify the implied change in productivity due to the reduction in TPU. Our estimates imply that the reduction in TPU induced by WTO accession accounted for a 17% increase in aggregate productivity through reduced resource misallocation.

Documents de travail du personnel

Extreme Weather and Low-Income Household Finance: Evidence from Payday Loans

Cette étude explore l'incidence de l'exposition aux événements météorologiques extrêmes sur la situation financière des ménages à faible revenu. À partir d'un nouvel ensemble de données sur les demandes individuelles de prêts sur salaire et sur les prêts, nous constatons que les journées de chaleur ou de froid extrême entraînent une montée soudaine des demandes de prêts sur salaire. Une hausse du nombre de journées de chaleur extrême cause une

augmentation du taux de défaillance et de défaut, et une réduction du crédit total octroyé, ce qui indique une contraction de l'offre de crédit. Ces effets sont particulièrement évidents pour les prêts sur salaire en ligne. Nos résultats mettent en évidence la vulnérabilité financière accrue des ménages à faible revenu aux chocs environnementaux et la nécessité d'élaborer des politiques ciblées.

The Role of Long-Term Contracting in Business Lending

Cette étude examine les inefficacités résultant d'un manque de contrats à long terme dans le secteur des prêts aux petites entreprises en Chine. J'élabore et estime un modèle dynamique dans lequel des entreprises font affaire de manière répétée avec le même prêteur. Tous les prêts consentis sont des prêts à court terme. Les garanties peuvent servir à prévenir des défauts de paiement stratégiques des entreprises, mais les prêteurs ne peuvent récupérer la valeur totale des garanties en cas de défaillance. Les modalités endogènes des contrats – taux d'intérêt, montants des prêts et garanties – tiennent compte de la probabilité de défaillance des entreprises en situation d'équilibre. L'apprentissage est au cœur de la dynamique des modalités des contrats, car le type de rentabilité des entreprises n'est pas connu au départ. Les contrats à long terme engendrent des gains de bien-être, essentiellement en réduisant les incitations à faire défaut pour les entreprises emprunteuses.

The Role of International Financial Integration in Monetary Policy Transmission

À la lumière d'observations empiriques, nous proposons un modèle néokeynésien d'économie ouverte avec intégration financière qui permet aux intermédiaires financiers de détenir des obligations à long terme émises par des entités étrangères. Nous constatons que l'intégration financière amplifie les effets d'un choc de politique monétaire interne et qu'elle a des répercussions négatives dans le cas d'un choc d'origine étrangère. Ces résultats se vérifient pour les politiques monétaires traditionnelles et non traditionnelles. Parmi les différents aspects de l'intégration financière, la durée des obligations joue un rôle majeur, et nos résultats ne peuvent être reproduits par un modèle standard de partage parfait des risques entre les ménages. Enfin, nous observons une interaction importante entre l'intégration financière et l'ouverture au commerce et démontrons que les échanges commerciaux n'ont à eux seuls pas d'impact économiquement significatif sur la transmission de la politique monétaire.

Central Bank Digital Currency and Banking Choices

Dans quelle mesure une monnaie numérique de banque centrale (MNBC) concurrence-t-elle les dépôts bancaires? Pour répondre à cette question, nous élaborons et estimons un modèle structurel dans lequel chaque ménage choisit l'institution financière où déposer son argent numérique. Les ménages évaluent les intérêts servis sur l'argent numérique, la possibilité d'obtenir des produits financiers complémentaires et l'accès aux services en succursale. Une MNBC ne portant pas intérêt et non assortie de produits financiers complémentaires ne peut évincer dans une large mesure les dépôts bancaires que si elle est associée à un réseau de services étendu. L'imposition d'une limite élevée à la détention de MNBC atténuerait efficacement cet effet d'éviction.

How Do Agents Form Macroeconomic Expectations? Evidence from Inflation Uncertainty

Cette étude analyse les comportements de l'incertitude à travers le prisme de différents modèles répandus de formation des anticipations. Le modèle des anticipations rationnelles fondées sur une information complète prédit que l'incertitude ex ante et la variance des erreurs de prévision ex post sont égales à la volatilité conditionnelle des chocs sur les déterminants des facteurs fondamentaux. Les modèles avec information incomplète (p. ex., les modèles avec information rigide ou avec information bruitée) et les modèles non rationnels (p. ex., le modèle des anticipations diagnostiques) prédisent des classements distinctifs de ces moments statistiques. L'étude montre également que l'incertitude conduit à des contraintes paramétriques supplémentaires qui rendent le modèle avec information rigide préférable au modèle avec information bruitée comme modèle de rigidité de l'information, même si les deux prédisent des profils globaux similaires d'erreurs de prévision et de divergence.

Decomposing Large Banks' Systematic Trading Losses

Les banques réalisent-elles des pertes simultanées sur leurs activités de négociation parce qu'elles investissent dans les mêmes actifs ou parce que les divers actifs dans lesquels elles investissent sont soumis aux mêmes chocs macroéconomiques? Dans la présente étude, je décompose les covariations des pertes des banques en deux canaux orthogonaux : les chevauchements de portefeuilles et les chocs communs. Alors que les chevauchements de portefeuilles engendrent de fortes covariations, je constate que la sensibilité des

banques aux chocs communs touchant des actifs sans chevauchement est plus grande. Cette sensibilité passe par deux sous-canaux : la corrélation entre les taux d'intérêt à court et à long terme, et la corrélation entre les actions et les obligations, toutes deux déterminées par des facteurs macroéconomiques. Ce constat conduit à un nouveau compromis entre réduire les chevauchements de portefeuilles, pour espérer abaisser la covariation des pertes, et augmenter l'exposition des banques à des actifs sans chevauchement, au risque qu'elles soient aussi davantage exposées aux chocs macroéconomiques.

Regulation, Emissions and Productivity: Evidence from China's Eleventh Five-Year Plan

Sur la base des changements marqués de réglementation environnementale intégrés dans le 11^e plan quinquennal de la Chine (le « plan », qui s'est étendu de 2006 à 2010), nous déterminons la capacité du plan à parvenir à un meilleur compromis entre la production et les émissions industrielles. Nous montrons que le plan est lié à des changements modestes dans les émissions moyennes ou totales de dioxyde de soufre (SO₂) parmi les fabricants, mais aussi à une forte diminution de la variance de la distribution de l'intensité des émissions. En utilisant des estimateurs de distribution bien connus pour caractériser les réponses dynamiques des entreprises à des modifications de politiques publiques, nous constatons un lien de causalité se traduisant par d'importantes baisses de l'intensité des émissions dans les quantiles supérieurs de la distribution, des signes ténus d'augmentation dans les quantiles inférieurs et aucune variation dans les quantiles moyens. Les changements différentiels observés dans l'intensité des émissions à l'échelle des entreprises cadrent avec les investissements différentiels dans des technologies de réduction des émissions, la transition énergétique et les gains de productivité. Interprété à travers le prisme d'un cadre de mauvaise affectation des ressources, le plan a contribué à accroître la productivité globale de 1,8 % et la production globale de 10,2 %, grâce à une meilleure affectation des ressources. Selon notre modèle, une réglementation efficace aurait permis de relever encore davantage la productivité et la production globales, soit de 3,5 % et de 4,7 % respectivement, sans faire augmenter les émissions globales.

Monetary Policy Transmission Through Shadow and Traditional Banks

I investigate how monetary policy transmits to mortgage rates via the mortgage market concentration channel for both traditional and

shadow banks in the United States from 2009 to 2019. On average, shadow and traditional banks exhibit only a slight disparity in transmitting monetary shocks to mortgage rates. Nonetheless, in highly concentrated mortgage markets, shadow banks transmit marginally 35 basis points (bps) more, whereas traditional banks transmit marginally 25 bps less in response to a monetary policy surprise of more than 100 bps. Lastly, banks serve different parts of the mortgage rate distribution: (i) fintech lenders compete with traditional banks for the highest rates, (ii) traditional banks target primarily the middle of the mortgage rate distribution, and (iii) non-fintech lenders specialize in the lowest rates by transmitting monetary policy the least.

CBDC: Banking and Anonymity

Nous examinons le degré optimal d'anonymat des utilisateurs d'une monnaie numérique de banque centrale (MNBC) dans un contexte de crédit bancaire aux entreprises. L'anonymat – entendu comme l'impossibilité pour la banque prêteuse de détecter des mesures prises par un emprunteur qui pourraient nuire à l'examen de ses fonds – influe sur le choix des instruments de paiement, et ce, en raison de son incidence sur les décisions de la banque en matière de prêts. Nous montrons qu'un degré modéré d'anonymat associé à la MNBC entraîne une inefficacité de l'équilibre non séparateur. Pour éviter cette situation, le degré d'anonymat lié à la MNBC devrait être soit faible, ce qui la rendrait moins attrayante, soit élevé, ce qui découragerait le crédit bancaire. Plus précisément, le degré d'anonymat devrait être élevé lorsque la MNBC est très avantageuse pour les ventes, et faible dans les autres cas. Toutefois, la concurrence entre les dépôts bancaires et la MNBC pourrait rendre difficile l'application d'un faible degré d'anonymat.

Forecasting Recessions in Canada: An Autoregressive Probit Model Approach

Nous prévoyons les récessions au Canada à partir d'un modèle probit autorégressif. Dans ce modèle, la présence d'une variable latente retardée, qui reflète l'autocorrélation de la variable binaire indicatrice de récession, se traduit par une vraisemblance incalculable contenant une intégrale de haute dimension. Ainsi, nous employons des méthodes de vraisemblance composite pour faciliter l'estimation de ce modèle complexe, puis nous en présentons les résultats asymptotiques. Nous appliquons une procédure de sélection à une grande variété de variables macrofinancières canadiennes et étrangères en utilisant comme critère de performance la surface sous

la courbe de la fonction d'efficacité du récepteur. Selon nos résultats, le modèle autorégressif améliore considérablement la capacité de prévision des récessions au Canada, comparativement à divers autres modèles probit proposés dans la littérature canadienne. Ces résultats sont robustes aux changements dans les critères de performance ou l'échantillon utilisé. Par ailleurs, ils mettent en relief le pouvoir prédictif à court terme de l'activité économique aux États-Unis, et semblent montrer que les indicateurs financiers peuvent servir à prédire de manière fiable les récessions au Canada.

Documents d'analyse du personnel

2022 Methods-of-Payment Survey Report: Cash Use Over 13 Years

Nous présentons les résultats de l'enquête sur les modes de paiement de 2022, y compris les parts des paiements actualisées au moyen de journaux d'achats de trois jours. Nous faisons ressortir les tendances à long terme observées dans les enquêtes de 2009, 2013 et 2017 en ce qui concerne la détention, la gestion et l'utilisation de l'argent comptant. Nous examinons aussi des tendances plus récentes en lien avec la pandémie de COVID-19 à l'aide de données de 2020 et 2021. Enfin, nous étudions divers facteurs associés aux tendances à long terme quant à l'utilisation de l'argent comptant.

Covid-19 Hasn't Killed Merchant Acceptance of Cash: Results from the 2023 Merchant Acceptance Survey

Ces dernières années, l'essor des modes de paiement numériques a suscité un débat, au Canada et à l'étranger, sur l'avenir de l'utilisation de l'argent comptant aux points de vente. Afin de mieux comprendre les tendances relatives aux modes de paiement acceptés au pays, notamment le taux d'acceptation de l'argent comptant et l'incidence des modes de paiement novateurs comme les paiements mobiles, la Banque du Canada a mené une enquête auprès des petites et moyennes entreprises canadiennes. Selon les résultats de l'enquête, 96 % des répondants acceptaient l'argent comptant en 2023. L'acceptation des cartes de débit et de crédit a augmenté depuis 2021 pour s'établir à 89 %. On note également une croissance de l'acceptation du côté des paiements numériques. Cela dit, la grande majorité des commerçants (92 %) n'ont pas pour autant l'intention de cesser d'utiliser l'argent comptant à l'avenir. Par conséquent, l'argent comptant et les paiements numériques continuent de coexister aux points de vente, et le Canada est loin d'être une société sans argent comptant.

ÉVÉNEMENTS À VENIR

Daniella Puzzello (Indiana University)

Organisateur: Conférencier REF et de la OBP

Date: 2 April 2024

Adrien Auclert (Stanford)

Organisateur: Les séminaires sur la REF des MFI et de la AEC

Date: 5 April 2024

Zijian Wang (Wilfrid Laurier University)

Organisateur: Conférencier REF et de la OBP

Date: 9 April 2024

Steven Riddiough (University of Toronto)

Organisateur: Les séminaires sur la REF des AEI et de la AEC

Date: 12 April 2024

Huan Tang (University of Pennsylvania)

Organisateur: Les séminaires sur la REF des MFI et de la SFI

Date: 16 April 2024

Yu-Ting Chiang (Federal Reserve Board of St. Louis)

Organisateur: Les séminaires sur la REF des MFI et de la SFI

Date: 19 April 2024

Georg Schaur (University of Tennessee)

Organisateur: Les séminaires sur la REF des AEI et de la AEC

Date: 26 April 2024

David Schumacher (McGill University)

Organisateur: Les séminaires sur la REF des MFI et de la SFI

Date: 30 April 2024