



## Éditorial

### Évaluation externe de la recherche : principaux enseignements

Marc-Olivier Strauss-Kahn

p. 2

## Focus

### La concurrence et l'essor du modèle *originate-to-distribute* p. 3

Pourquoi les banques titrisent-elles les prêts si, comme suggéré par des études de plus en plus nombreuses, cela entraîne une détérioration des critères d'octroi de crédit ? Régis Breton montre comment les banques peuvent utiliser la titrisation pour soutenir des profits élevés face à une concurrence accrue sur les marchés primaires du crédit.

### Pour quelques dollars de plus : réserves et croissance en temps de crise p. 3

Les réserves internationales sont-elles utiles en période de crise ? En analysant des résultats fondés sur un panel de 112 pays émergents, Matthieu Bussière affirme que cela a été le cas pour la période qui a suivi la crise financière de 2008.

### Comprendre comment les investissements directs étrangers affectent la productivité p. 4

Les études empiriques montrent que la présence de multinationales sous forme d'investissements directs étrangers (IDE) génère des gains de productivité, qui sont toutefois inégalement répartis entre les secteurs et les entreprises. Juan Carluccio propose une explication fondée sur l'idée que les transferts de technologie étrangère nécessitent le développement d'un marché important de biens intermédiaires spécialisés.

### Politique de change optimale p. 5

Philippe Bacchetta, Kenza Benhima et Yannick Kalantzis étudient la politique de change optimale d'une économie en développement avec des contrôles stricts de capitaux, comme la Chine. Ils montrent qu'en période de forte croissance, la politique optimale consiste à accumuler des réserves de devises et à déprécier initialement le taux de change réel pour le laisser s'apprécier ensuite.

### Transferts de risques, opacité du capital et canal du risque de la politique monétaire p. 5

Avec le bénéfice du recul, les *subprimes* ont révélé l'ampleur des pertes infligées aux prêteurs par les intermédiaires financiers. Benoît Mojon montre comment l'opacité financière a pu favoriser une telle prise de risque.

### Pourquoi les inégalités salariales se sont-elles autant réduites en France ? p. 6

Contrairement aux autres pays développés, la distribution des salaires en France est devenue depuis les quarante dernières années de plus en plus égalitaire. Gregory Verdugo montre que la croissance sans précédent du niveau d'éducation sur les quarante dernières années explique cette réduction des écarts salariaux.

## Le bloc-notes DSGE

de Michel Juillard

p. 9

## Agenda

- » Colloques, conférences et séminaires en 2015 p. 2
- » Colloques, conférences et séminaires en 2014 p. 3

Documents de travail p. 6

Publications p. 7

Remerciements aux discutants p. 10

## Agenda

### 2015 – Colloques, conférences et séminaires

Séminaire G20, « Méthodes d'évaluation de l'impact macroéconomique des réformes structurelles », 1<sup>er</sup> juin

Banque de France - Deutsche Bundesbank, « L'impact des mesures non conventionnelles - L'hétérogénéité en zone euro », 1-2 juin

« Dynare Conférence », 8-12 juin

« *MACFINROBODS First Annual Dissemination Conference* », 15-16 juin

« Modélisation de la structure par terme des taux d'intérêt dans un contexte de taux très bas », 19 juin

Conférence BDF/Banco de España, « Réformes structurelles et coût de la crise », 18-19 juin

8<sup>e</sup> Atelier français commun de macroéconomie, Fondation Banque de France, 22 juin

« *Workshop on Recent Developments in Exchange Rate Economics* », 29 juin

« *Conférence on Endogenous Financial Networks and Equilibrium Dynamics: Addressing Challenges of Financial Stability and Monetary Policy* », 9-10 juillet

Conférence anniversaire des 20 ans de la Fondation, 14 septembre

Conférence Banque de France - Association d'économie financière, 28 septembre

« *Hydra workshop on dynamic macroeconomics* », 2-3 octobre

« *BdF-BoE International Macroeconomics Workshop* », 19 octobre

« *BdF-FRB-CEPR Conference on International capital flows* », 16 novembre

Conférence AMSE/BDF, « Marché du travail : contributions », 4-5 décembre

« *Conférence Economic History and Economic Policy* », 14-15 décembre

Conférence Banque de France – France Stratégie sur la compétitivité française, « Nouveaux enjeux, nouveaux indicateurs ? », 16 décembre

Conférence « Fixation des prix et inflation », 17-18 décembre

[Retrouvez ces événements sur notre site.](#)

.../...

## Évaluation externe de la recherche : principaux enseignements

*Marc-Olivier Strauss-Kahn, directeur général des Études et des Relations internationales*

En recherche économique, la Banque s'est hissée dans le « top 3 » de l'Eurosystème et dans le « top 10 » des banques centrales mondiales. Le [rapport](#) de trois experts indépendants de renommée internationale, mandatés par le gouverneur pour évaluer la qualité scientifique de cette activité et sa pertinence dans l'aide à la décision, a été publié le 1<sup>er</sup> octobre 2014 sur le site internet de la Banque. Il confirme ces avancées et souligne que les progrès accomplis sont allés au-delà des espérances en termes de quantité et surtout de qualité des publications dans des revues, à comité de lecture, de standard international.

En décidant en 2007 de renforcer significativement ses équipes de recherche, la Banque n'a pas seulement conforté sa crédibilité externe, gage de confiance du public ; elle s'est aussi dotée d'une expertise conceptuelle, capable d'accroître son influence dans le débat public ou auprès des instances internationales. Une grande partie des chercheurs de la Banque est engagée dans des activités dont l'ambition est d'apporter une aide utile à la décision. Le formalisme des recherches, qui pouvait autrefois être perçu comme un carcan, est peu à peu devenu une langue véhiculaire dans laquelle les chercheurs de différents horizons communiquent entre eux pour reformuler et traiter les questions que se posent les décideurs en mobilisant à bon escient les outils de la science économique.

Cela dit, le rapport rappelle que la concurrence entre banques centrales va croissant. Ses recommandations visent donc à renforcer les processus d'amélioration en cours afin d'exploiter au mieux les synergies entre travaux de recherche et d'aide à la décision. Dans le domaine de la communication par exemple, il invite à conforter l'implication du Comité de direction dans la définition des grandes priorités de recherche à l'horizon de un à deux ans et à améliorer le retour fait sur la qualité et l'utilité des notes d'aide à la décision. Il préconise par ailleurs que les discours qui s'appuient sur les travaux de recherche y fassent référence explicitement. Le rapport accorde aussi une large place aux ressources humaines. Pour valoriser et optimiser les équipes de chercheurs, il propose que soit défini un parcours de carrière-expert avec des promotions liées à l'élargissement des compétences en matière de recherche. Il prône également la mobilité, par détachements internes temporaires, en assurant un meilleur équilibre du temps et des moyens alloués à la recherche dans les différentes unités associées au cœur des missions de la Banque. Enfin d'autres recommandations, dont la plupart étaient lancées ou ont été mises en œuvre, comme le parachèvement de la plate-forme unique d'accès aux données ou un complément d'évaluation externe des modèles de prévision, s'inscrivent en les complétant dans la logique de processus déjà engagés par la Banque.

La dernière recommandation porte sur un aspect assez spécifique de l'évaluation, le classement par la Banque de quelque 260 revues de la profession à comité de lecture. Il s'agit d'un sujet sensible, car les choix, inévitablement discutables, opérés au sein des catégories sont loin d'être neutres pour l'appréciation de la qualité. Néanmoins, la liste exprime une hiérarchie de valeurs spécifiques à l'institution et, tout en ne restant qu'un élément parmi d'autres dans le système d'évaluation, elle constitue un bon exemple de compromis entre vocation incitative — publier dans les revues préférées d'une banque centrale — et vocation sélective — publier dans les revues préférées du monde académique. Les changements très limités qui ont été préconisés dans le rapport ont suscité un important travail interne complémentaire et les quelques recommandations non appliquées à la lettre ont révélé l'intérêt des chercheurs pour une échelle de valeurs qui leur soit propre et qui sera vérifiée périodiquement.

Séminaire DGEI, Allen Monks (Banque de France), « *Euro Area Monetary Policy Shocks: Impact on Financial Asset Prices during the Crisis* », 7 juillet

Séminaire DGEI, Philippe Charlot (Université de Nantes), Olivier Darné (consultant Banque de France/Université de Nantes) et Zakaria Moussa (Université de Nantes), « *Commodities return co-movements: Fundamentals or « style » effect?* », 10 juillet

Séminaire Fondation, Christiane Baumeister (Banque du Canada), « *Sign restrictions, structural vector autoregressions, and useful prior information* », 22 juillet

Séminaire DGEI, Michael Bauer (Banque fédérale de réserve de San Francisco), « *Monetary Policy Expectations at the Zero Lower Bound* », 25 juillet

Séminaire DSE, Lucia Alessi (Banque centrale européenne), « *Identifying excessive credit growth and leverage* », 30 juillet

Séminaire DGEI, Ashley Wang (Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve), « *Only When the Tide Goes Out: Downside Returns and Hedge Fund Performance* », 20 août

Séminaire Fondation, Alejandro Bernalés (Université du Chili), « *Optimal Portfolio Allocation of Electricity Generation in Energy Markets* », 2 septembre

Séminaire DGEI, Alexandre Janiak (Université du Chili), « *Minimum wages: the effects on capital and labor demands in a large-firm framework* », 2 septembre

BDF/TSE, Óscar Arce (Banque d'Espagne), « *Structural Reforms in a Debt Overhang* », 9 septembre

Séminaire DGEI, Thierry Mayer (consultant Banque de France), « *From micro to macro: Demand and supply-side determinants of the trade elasticity* », 10 septembre

Séminaire DGEI, Étienne Wasmer (Conseil d'analyse économique /Sciences Po), « *Politique du logement en France* », 12 septembre

BDF/TSE, Mikael Carlsson (Uppsala University) « *Selection Effects in Producer-Price Setting* », 19 septembre

Séminaire DGEI, Thomas Laubach (Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve) « *Macroeconomic Effects of the Federal Reserve's Unconventional Monetary Policies* », 23 septembre

## La concurrence et l'essor du modèle *originate-to-distribute*

Une littérature académique croissante nuance les mérites du modèle *originate-to-distribute*. Pendant les années qui ont précédé la crise, l'essor de l'activité de titrisation — en particulier sur le segment *subprime* du marché américain des prêts hypothécaires — semble avoir été associé à une détérioration des critères d'octroi et de suivi des crédits. Or, cette érosion apparente dans ce qui constitue une des sources de création de valeur par les banques n'a été sanctionnée ni par une réduction de leur profits ni par une baisse de leur rentabilité boursière.

Dans *Securitization, competition and monitoring* (Titrisation, concurrence et qualité du crédit), nous montrons comment les banques peuvent utiliser la titrisation pour atténuer la concurrence sur les marchés primaires du crédit, et extraire davantage de rentes des emprunteurs. L'analyse repose sur deux hypothèses principales. Premièrement, le marché des prêts titrisés est opaque : les investisseurs disposent d'informations insuffisantes sur la qualité des prêts sous-jacents. Deuxièmement, la concurrence sur le marché primaire du crédit s'étend sur plusieurs périodes, les emprunteurs faisant face à deux types de coûts — l'un exogène et l'autre endogène — en cas de changement de banque. Dans ces conditions, les incitations des banques à titriser et/ou contrôler les prêts ne sont pas déterminées par la valeur sociale de ces activités, mais par leur impact sur la part du surplus revenant aux banques. La titrisation réduit les incitations au contrôle par les banques, détériorant ainsi la qualité moyenne des prêts ; mais cette baisse du contrôle a également pour effet de réduire les asymétries d'information dans la concurrence future et le lien des emprunteurs avec leur prêteur initial. Le résultat final est une réduction de l'intensité de la concurrence pour la part de marché initiale, et des profits bancaires plus élevés qu'en l'absence de marché des prêts titrisés. Cet effet « d'adoucissement » de la concurrence implique que la titrisation peut être associée à une moindre efficacité du marché des prêts et à une extraction de rente plus élevée sur le marché du crédit.

Notre analyse théorique suggère que l'intensification de la concurrence sur les marchés du crédit a pu être un facteur à l'origine du développement important de la titrisation observé depuis les années quatre-vingt-dix. L'analyse indique également que les conditions de concurrence sur le marché primaire du crédit sont importantes pour le développement d'une titrisation économiquement utile.

**Ahn (J.-H.) et Breton (R.) (2014), « Securitization, competition and monitoring », *Journal of Banking and Finance*, 40, p. 195-210.**

Régis Breton est conseiller scientifique à la direction de la Stabilité financière. Avant de rejoindre la Banque de France en 2010, il était chargé de recherche CNRS à l'université d'Orléans. Ses recherches couvrent divers sujets touchant à l'intermédiation financière et bancaire, à l'économie monétaire et à l'information imparfaite sur les marchés financiers.



## Pour quelques dollars de plus : réserves et croissance en temps de crise

Au cours des dernières décennies, les pays émergents ou en voie de développement ont accumulé des réserves internationales dans des proportions sans précédent, altérant profondément les caractéristiques principales du système monétaire international. Comme cette accumulation de réserves répond, du moins en partie, à un motif de précaution, il est naturel de se demander dans quelle mesure les réserves internationales protègent efficacement les pays des effets des crises financières.

Pour répondre à cette question, cet article cherche à établir si les pays qui disposaient d'un montant plus élevé de réserves ont été moins affectés par la crise financière de 2008, en utilisant des méthodes économétriques sur une coupe transversale de 112 pays. La variable que l'on

.../...

.../...

BDF/TSE, Robert de Young (Université du Kansas, School of Business), « *Public equity finance and firm growth: a unique test using data from U.S. commercial banks* », 24 septembre

Séminaire DGEI, William R. Cline, (Peterson Institute for International Economics), « Présentation du livre « *Managing the Euro Area Debt Crisis* » », 1<sup>er</sup> octobre

BDF/TSE, Cyril Monnet (Université de Bern and Study Center Gerzensee), « *Relationships in the interbank market* », 1<sup>er</sup> octobre

Séminaire DGEI, Miklos Vari (Banque de France), « *Implementing monetary policy in a fragmented monetary union* », 3 octobre

Séminaire DGEI, George Athanopoulos (Université Monash), « *Forecasting Hierarchical Time Series* », 3 octobre

BDF/TSE, Cosmin Ilut (Université Duke), « *Slow to hire, quick to fire: employment dynamics with asymmetric responses to news* », 7 octobre

Séminaire ACPR, Christophe Pérignon (HEC), « *The Collateral Risk of ETFs* », 7 octobre

Séminaire DGEI, Davide Furceri (FMI), « *World Economic Outlook, Fall 2014* », 9 octobre

BDF/TSE, Edouard Schaal (Université de New York), « *Coordinating Business Cycles* », 10 octobre

Séminaire DGEI, Jean-Paul Renne (Banque de France) et Ben Craig (Banque fédérale de réserve de Cleveland), « *Fixed-Income Pricing with a Non-Linear Interest-Rate Model* » et « *Options Embedded in ECB Targeted Refinancing Operations* », 15 octobre

Séminaire DGEI, Jean-Cyprien Heam (ACPR), « *Diversification and Endogenous Financial Networks* », 22 octobre

Séminaire DGEI, Petya Koeva Brooks (FMI), « *IMF's Euro area Article IV consultation* », 24 octobre

Séminaire DGEI, Franck et Veronica Warnock (Université de Virginie, Darden Business School), « *U.S. investment in global bonds: as the FED pushes, some EMEs pull* », 28 octobre

Séminaire DGEI, Andrea De Michelis (Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve), « *Raising an Inflation Target: the Japanese Experience with Abenomics* », 29 octobre

Séminaire DGEI, Boriss Siliverstovs (KOF Swiss Economic Institute), « *Allowing Economic Indicators to learn: An application to the composite leading indicator for the Swiss business cycle* », 4 novembre

.../...

cherche à expliquer ici est la croissance du PIB, corrigée des différences entre pays en termes de croissance potentielle. Les résultats indiquent que le niveau des réserves a une importance statistiquement significative lorsque l'on considère le ratio entre le niveau des réserves et celui de la dette à court terme, mais pas lorsque l'on considère d'autres ratios. L'article présente plusieurs tests de robustesse, visant notamment à évaluer l'impact d'une batterie de variables de contrôle; ces régressions montrent que les résultats principaux demeurent robustes à de telles modifications. Enfin, l'article explore le thème de la complémentarité entre réserves internationales et contrôles de capitaux; cette spécification alternative indique que l'impact marginal des réserves est d'autant plus élevé que le compte de capital est fermé.

**Bussière (M.), Cheng (G.), Chinn (M. D.) et Lisack (N.) (2015), « For a Few Dollars More: Reserves and Growth in Times of Crises », *Journal of International Money and Finance*, 52, p. 127-145.**

Matthieu Bussière est directeur adjoint à la direction des Études et des Relations internationales et européennes. Auparavant il a été chef du service d'Études macroéconomiques et de Synthèses internationales au sein de la même direction. Avant de rejoindre la Banque de France en 2009 il a travaillé pour la BCE et a visité, pour des périodes plus courtes, la Réserve Fédérale, la Banque d'Angleterre et le FMI. Il est titulaire d'un doctorat en économie de l'Institut Universitaire Européen, d'un Master's de l'Université de Cambridge et est diplômé de Sciences Po Paris. Ses recherches portent sur la macroéconomie et la finance internationale.



## Comprendre comment les investissements directs étrangers affectent la productivité

Les multinationales peuvent constituer d'importants facteurs de croissance de la productivité dans les pays dans lesquels elles opèrent si leur présence se traduit par des transferts de technologie vers les entreprises locales. Alors que les données observées indiquent l'existence de tels effets positifs sur la productivité agrégée ou sectorielle, les travaux empiriques fondés sur des microdonnées suggèrent une forte hétérogénéité. En particulier, les investissements directs étrangers (IDE) créent des améliorations de la productivité dans les secteurs en amont et génèrent des externalités négatives pour les entreprises opérant dans la même industrie. Ces éléments sont surprenants car, si les entreprises étrangères effectuent des transferts de technologie vers les fournisseurs locaux, les entreprises locales devraient, au moins dans une certaine mesure, bénéficier des améliorations de la base de fournisseurs.

Juan Carluccio et Thibault Fally démontrent que ces régularités empiriques peuvent être rationalisées dans un modèle dans lequel les technologies étrangères et locales sont incompatibles. Les données empiriques indiquent que les entreprises étrangères tendent à utiliser des technologies plus avancées requérant des biens intermédiaires spécialisés. Nous montrons que la prise en compte de telles différences modifie considérablement l'effet qu'exerce l'entrée des IDE sur les entreprises locales et le bien-être national. L'entrée des entreprises étrangères induit des modifications de la chaîne d'approvisionnement visant à produire des biens intermédiaires compatibles avec la technologie étrangère. Ces changements peuvent exercer des effets négatifs sur les entreprises utilisant des biens intermédiaires compatibles avec la technologie locale. La reconfiguration de la chaîne d'approvisionnement est favorable aux entreprises étrangères et peut également inciter les entreprises locales à adopter de nouvelles technologies. Lorsque l'adoption de nouvelles technologies est coûteuse, les effets exercés sur les entreprises locales par l'entrée des investissements étrangers ne sont pas uniformes. L'entrée des investissements étrangers bénéficie aux meilleures entreprises et se fait au détriment des entreprises peu productives, générant ainsi des effets de réallocation qui sont source d'améliorations de la productivité sectorielle.

**Carluccio (J.) et Fally (T.) (2013), « Foreign entry and spillovers with technological incompatibilities in the supply chain », *Journal of International Economics, Elsevier, vol. 90 (1)*.**

Juan Carluccio est économiste au service des Analyses microéconomiques. Il est également maître de conférences en commerce international à l'Université de Surrey. Sa thèse de doctorat a reçu une distinction de l'Association française de science économique en 2010. Il a publié des articles dans la *Review of Economics and Statistics* et le *Journal of International Economics*.





BDF/TSE, Jose Peydro (UPF), « *Securities Trading by Banks and Credit Supply* », 4 novembre

Séminaire BDF/FERDI, Lisa Chauvet (BDF/FERDI) et Gilles Duffrénot (Banque de France), « *Aid and Growth, Evidence from Firm-level Data* » et « *Financial integration and business cycle synchronization in Sub-Saharan Africa* », 5 novembre

Symposium international « Banques centrales : quelle voie suivre ? », 7 novembre

Séminaire DGEI, Walter Steingress (Banque de France), « *Specialization Patterns in International Trade* », 13 novembre

BDF/TSE, Ariel Zetlin-Jones (Université Carnegie Mellon), « *Efficient Financial Crises* », 17 novembre

Séminaire DGEI, Marcello Pericoli (Banque d'Italie), « *Interest Rates during QE* », 21 novembre

Conférence « Situation financière des entreprises », 21 novembre

Séminaire DGEI, Majdi Debbich (Banque de France), « *Why financial advice cannot substitute for financial literacy?* », 26 novembre

Séminaire DGEI, Guillaume Vuillemeys (Banque de France), « *Dynamic interest rate risk management by commercial banks* », 27 novembre

BDF/TSE, Xavier Ragot (CNRS-OFCE), « *The optimal quantity of money over the business cycle and at the zero lower bound* », 2 décembre

Séminaire DGEI, Mark Spiegel (Banque fédérale de réserve de San Francisco), « *Monetary policy regimes and capital account restrictions in a small open economy* », 3 décembre

Lecture de la Chaire BDF-PSE, Marc Melitz (Université Harvard), « *Product Mix and Firm Productivity Responses to Trade Competition* », 4 décembre

Conférence AMSE/BDF « *Labor markets* », 4-5 décembre

Séminaire DGEI, Georgios Georgiadis (Banque centrale européenne), « *Trilemma, not Dilemma: Financial Globalisation and Monetary Policy Effectiveness* », 8 décembre

Conférence « Entreprises multinationales, taxation et compétitivité », 8 décembre

BDF/TSE, Christian Brownlees (UPF), « *Bank Credit Risk Networks: Evidence from the Eurozone* », 9 décembre

Séminaire DGEI, Tomasi Chiara (Banque de France), « *Fickle product mix: exporters adapting their product vectors across markets* », 10 décembre

.../...

## Politique de change optimale

La politique de change de la Chine fait depuis plusieurs années l'objet d'un débat intense. Certains commentateurs font le diagnostic d'un taux de change réel artificiellement déprécié afin de dégager d'importants excédents courants. D'autres voient au contraire dans le taux de change déprécié le résultat d'une épargne nationale nette structurellement élevée en raison du faible développement des marchés financiers nationaux.

Dans cet article, Philippe Bacchetta, Kenza Benhima et Yannick Kalantzis étudient la politique de change optimale dans un modèle d'économie en développement qui reprend une caractéristique institutionnelle majeure de l'économie chinoise : la banque centrale y achète et vend d'importantes quantités de titres sur les marchés internationaux alors que le secteur privé est soumis à de stricts contrôles de capitaux, ce que les auteurs désignent sous le nom d'économie « semi-ouverte ». Ils font également l'hypothèse de fortes contraintes d'endettement et d'un taux de croissance élevé, deux autres caractéristiques de l'économie chinoise.

La conjonction d'une croissance élevée et de fortes contraintes d'endettement se traduit par une demande élevée d'instruments d'épargne par les agents du secteur privé. Cette épargne de précaution leur permet de faire face à des dépenses futures plus importantes malgré les contraintes d'endettement. Dans ce contexte, les auteurs montrent que la politique optimale de la banque centrale consiste à fournir au secteur privé les instruments d'épargne dont il a besoin, sous la forme par exemple de bons de stérilisation ou de comptes de banques commerciales à la banque centrale. Ces instruments d'épargne, au passif de la banque centrale, ont comme contrepartie l'achat de réserves de change à son actif et se traduisent donc par des excédents courants et un taux de change réel initialement déprécié. Au fur et à mesure que le besoin d'instruments d'épargne devient moins important et que la consommation privée augmente, le taux de change réel optimal s'apprécie.

**Bacchetta (P.), Benhima (K.) et Kalantzis (Y.) (2014) « Optimal exchange rate policy in a growing semi-open economy », *IMF Economic Review*, 62 (1).**

Yannick Kalantzis est adjoint au chef du service du Diagnostic conjoncturel. Il est également chercheur affilié à l'École d'économie de Paris et enseigne à l'université de Lausanne. Sa recherche porte sur des sujets de macroéconomie internationale et financière. Il a publié des articles dans des revues comme *American Economic Journal*, *Macroeconomics* et *IMF Economic Review*.



## Transferts de risques, opacité du capital et canal du risque de la politique monétaire

Une des questions fondamentales posée par la crise des *subprimes* américaine, et plus généralement par le cycle financier est celui de la prise de risque par les prêteurs. Si on comprend en effet que les emprunteurs puissent prendre des risques, et que le cas échéant, ils ne remboursent pas l'intégralité de leur dette, il est plus difficile de comprendre pourquoi les prêteurs acceptent un tel risque.

Notre article propose une solution dans une situation où les prêteurs ne peuvent observer parfaitement les capitaux propres des emprunteurs et que ceux-ci investissent dans un actif risqué. Dans ce type de situation, une augmentation du prix de l'actif risqué (par exemple, le prix des maisons ou celui des actions) peut refléter deux réalités différentes. Soit le niveau de risque dans l'économie a baissé, celle-ci est plus productive et les prix d'actifs intègrent dès aujourd'hui que les revenus seront plus élevés à l'avenir. Soit les fondamentaux n'ont pas changé, mais les intermédiaires financiers ont accru leur levier. Pour chaque unité de capital propre investi, la dette contractée pour investir dans l'actif risqué est plus importante, ce qui accroît le transfert de risque (*risk shifting*) des emprunteurs vers les prêteurs qui absorbent une plus grosse perte en cas de mauvais état du monde, par exemple en cas de récession.

.../...

Conférence « *Expectation and forecasting in international macro and finances* », 10 décembre

Séminaire Fondation, Olesya Grishchenko (Conseil des gouverneurs du Système fédéral de réserve), « *Term Structure of interest rates with short-term and long-term risks* », 11 décembre

BDF/TSE, Luca Sala (Université Bocconi), « *Noisy News in Business Cycles* », 16 décembre

Séminaire DGEI, Alessandra Pizzo (Banque de France), « *Accounting for Labor Gaps* », 16 décembre

Séminaire DGEI, Jean-Stéphane Mésonnier (Banque de France), « *Can unlimited liquidity provision help avoid a credit crunch? Evidence from the eurosystem's LTROS* », 17 décembre

Séminaire DGEI, Maria Bas (Banque de France et Sciences Po), « *Measuring non-price competitiveness* », 18 décembre

[Pour le 1<sup>er</sup> semestre 2014, cliquez ici.](#)

### Les documents de travail de la Banque de France – 2014

- 533 « *Capital Regulation in a Macroeconomic Model with Three Layers of Default* », Clerc (L.), Derviz (A.), Mendicino (C.), Moyen (S.), Nikolov (K.), Stracca (L.), Suarez (J.), Vardoulakis (A. P.)
- 532 « *Impact of Research Tax credit on R&D and innovation: Evidence from the 2008 French Reform* », Py (L.), Bozio (A.) et Irac (D.)
- 531 « *A Network View on Interbank Market Freezes* », Gabrieli (S.) et Georg (C.-P.)
- 530 « *Land Collateral and Labor Market Dynamics in France* », Ray (S.), Kaas (L.) et Pintus (P.)
- 529 « *Implementing monetary policy in a fragmented monetary union* », Vari (M.)
- 528 « *Assessing the macroeconomics effects of LTROS* », Cahn (C.), Matheron (J.) et Sahuc (J.-G.)
- 527 « *An arbitrage-free Nelson-Siegel term structure model with stochastic volatility for the determination of currency risk premia* », Mouabbi (S.)
- 526 « *Trade networks and coloniales trade spillovers* », Berthou (A.) et Ehrhart (H.)
- 525 « *How Fiscal Policy Affects the Price Level: Britain's First Experience with Paper Money* », Antipa (P.)
- 524 « *Fundamental disagreement* », Andrade (P.), Crump (R.), Eusepi (S.) et Moench (E.)

.../...

De fait, si les prêteurs hésitent dans leur interprétation des hausses du prix des actifs risqué, cela peut les amener à sous-estimer le risque pris par les prêteurs. Dans un système financier complexe, le véritable ratio de capitaux propres des institutions financières est en fait très difficile à calculer, en particulier en présence d'arbitrage réglementaire. Les banques ont d'ailleurs développé la titrisation de *subprimes* pour augmenter leur levier et transférer du risque aux prêteurs et aux épargnants. Ce jeu de « pile je gagne, face tu perds » est favorisé par l'opacité sur le niveau véritable des capitaux propres des banques.

**Dubecq (S.), Mojon (B.) et Ragot (X.) (2015), « Risk-Shifting, Fuzzy Capital Constraint, and the Risk-Taking Channel of Monetary Policy », *International Journal of Central Banking*, 11(1), p. 71-101.**

Benoit Mojon est directeur des Études monétaires et financières et professeur associé à l'École polytechnique. Sa recherche porte sur divers sujets de macroéconomie appliquée, comme la transmission de la politique monétaire, la dynamique de l'inflation, ou les cycles réels et financiers. Il a publié de nombreux articles dans des ouvrages ou des revues telles que *Journal of Monetary Economics*, *Review of Economics and Statistics* ou *The European Economic Review*.



## Pourquoi les inégalités salariales se sont-elles autant réduites en France ?

Contrairement aux autres pays développés, la distribution des salaires en France est devenue depuis les quarante dernières années de plus en plus égalitaire. Cette baisse des inégalités reflète le resserrement des rémunérations des différents niveaux de qualification. En 1968, les diplômés du supérieur gagnaient en moyenne 70 % de plus que les non-diplômés, en 2008, cet écart n'était plus que de 40 %.

La hausse relativement forte et constante du salaire minimum explique une grande partie de ces évolutions pour les individus les moins qualifiés. Toutefois, le salaire minimum peut difficilement être responsable de la réduction des écarts de salaire entre travailleurs moyennement et très qualifiés, dont les rémunérations sont éloignées du salaire minimum. À composition constante de la force de travail, l'écart entre le salaire du neuvième décile et le salaire médian a fortement baissé, passant de 90 % en 1968 à 54 % en 2008.

La croissance sans précédent du niveau d'éducation sur les quarante dernières années explique cette réduction des écarts salariaux dans le haut de la distribution. Alors que le niveau moyen d'éducation stagne depuis la fin des années 1960 aux États-Unis, pays qui a connu la plus forte hausse des inégalités de salaires, le niveau de qualification n'a cessé d'augmenter en France. Sous l'effet de la démocratisation de l'enseignement supérieur, la part de diplômés du supérieur en France qui était seulement de 7 % en 1968, proportion extrêmement faible en comparaison internationale, a plus que triplé pour atteindre 25 % en 2008. En rendant plus abondant le travail qualifié, la hausse du niveau d'éducation a modéré sa rémunération. Elle a notamment permis de contrecarrer l'effet sur les inégalités des nouvelles technologies, considérées comme complémentaires au travail qualifié et donc le rendant plus productif.

**Ortega (J.) et Verdugo (G.) (2014), « The Great Compression of the French Wage Structure, 1969-2008 », *Labour Economics*, 28, p. 131-144.**

Gregory Verdugo était économiste au service des Analyses microéconomiques au moment de la rédaction du focus. Il est titulaire d'un doctorat en économie de l'École d'économie de Toulouse. Ses travaux de recherche portent sur la dynamique des salaires en France et dans la zone euro. Il a publié de nombreux articles dans des revues telles que *Labour Economics*, *Urban Studies* ou *Économie et Statistique*.



- 523 «How do oil price forecast errors impact inflation forecast errors?», Bec (F.) et De Gaye (A.)
- 522 «Euro Area business cycles in turbulent times: convergence or decoupling?», Ferroni (F.) et Klaus (B.)
- 521 «The term structure of the welfare cost of uncertainty», Lopez (P.)
- 520 «Variable Selection in Predictive Mixed-Frequency Models», Marsilli (C.)
- 519 «Pre-Crisis Credit standards: monetary policy or the savings glut?», Penalver (A.)
- 518 «Options Embedded in ECB Targeted Refinancing Operations», Renne (J.-P.)
- 517 «Fixed-Income Pricing in a Non-Linear Interest-Rate Model», Renne (J.-P.)
- 516 «Strategic fiscal revaluation or devaluation: why does the labor wedge matter?», Langot (F.) et Lemoine (M.)
- 515 «Nowcasting globales economic growth: A factor-augmented mixed-frequency approach», Ferrara (L.) et Marsilli (C.)
- 514 «Product and Labor Market Regulations, Production Prices, Wages and Productivity», Cette (G.), Lopez (J.) et Mairesse (J.)
- 513 «False News, Informational Efficiency, and Price Reversals», Dugast (J.) et Foucault (T.)
- 512 «Euro Area monetary policy shocks: impact on financial asset prices during the crisis?», Jardet (C.) et Monks (A.)
- 511 «Economic Policy Uncertainty and Inflation Expectations», Istrefi (K.) et Piloïu (A.)
- 510 «The Price of Stability. The balance sheet policy of the Banque de France and the Gold Standard (1880-1914)», Bazot (G.), Bordo (M. D.) et Monnet (E.)
- 509 «Sequential Coordination, Higher-Order Belief Dynamics and E-Stability Principle», Gaballo (G.)
- 508 «Fiscal Devaluation and Structural Gaps», Langot (F.), Patureau (L.) et Sopraseduth (T.)
- 507 «The Shimer puzzle (s) in a New Keynesian framework», Pizzo (A.)
- 506 «Coin assaying and commodity money», Bignon (V.) et Dutu (R.)
- 505 «Financial fragility in small open economies: firm balance sheets and the sectoral structure», Kalantzis (Y.)

## Publications 2014

- «A mathematical treatment of bank monitoring incentives», Pagès (H.), *Financial Stochastic*, janvier
- «Forecasting growth during the great recession: Is financial volatility the missing ingredient?», Ferrara (L.), Marsilli (C.), Ortega (J.-P.), *Economic Modelling*, janvier
- «A new macroprudential tool to assess sources of financial risks: Implied-systemic cost of risks: Comment », Coudert (V.), *International Journal of Finance & Economics*, vol. 19(1), p. 89-90, 01, janvier
- «Global imbalances and financial sector instabilities: Introduction », Borge (G.), Bouthévilain (C.), Dufrénot (G.), *International Journal of Finance and Economics*, 19(1), p. 1-2, 01, janvier
- «Managing the fragility of the Eurozone by Paul De Grauwe », Borge (G.), Bouthévilain (C.), Dufrénot (G.), *International Journal of Finance and Economics*, 19(1), p. 3-11, janvier
- «Liquidity shocks and the supply of credit after the 2007–2008 crisis: Comment », Borge (V.), *International Journal of Finance and Economics*, 19(1), p. 24-24, janvier
- «Using policy intervention to identify financial stress: Comment », Renne (J.P.), *International Journal of Finance and Economics*, 19(1), p. 73-73, janvier
- «The credit-to-Gdp gap and complementary indicators for macroprudential policy: Evidence from the UK: Comment », Borge (V.), *International Journal of Finance and Economics*, 19(1), p. 48-48, janvier
- «Pricing sovereign bond risk in the Emu area: An empirical investigation: Comment », Renne (J.P.), *International Journal of Finance and Economics*, 19(1), p.57-58, janvier
- «Quel a été l'impact de la crise de 2008 sur la défaillance des entreprises ? », Fougère (D.), Golfier (C.), Horny (G.), Kremp (E.), *Économie et Statistique*, 462-463, p. 69-97, janvier
- Comments on «A comparison of mixed frequency approaches for nowcasting euro area macroeconomic aggregates », Sestieri (G.), *International Journal of Forecasting*, janvier-mars
- «Forecasting business cycles », van Dijk (D.), Ferrara (L.), *International Journal of Forecasting*, janvier-mars
- «The way out of recessions: Evidence from a bounce-back augmented threshold regression », Bec (F.), Bouabdallah (O.), Ferrara (L.), *International Journal of Forecasting*, janvier-mars
- «European Export Performance », Zignago (S.), *Review of World Economics*, février
- «Liquidity Shocks, Equity-Market Frictions, and Optimal Policy », Dellas (H.), Diba (B.), Loisel (O.), *Macroeconomic Dynamics*, février
- «Forty years of immigrant segregation in France, 1968-2007. How different is the new immigration? », Pan Ké Shon (J.-L.), Verdugo (G.), *Urban Studies*, mars
- «Stock prices and monetary policy shocks: A general equilibrium approach », Challe (E.), Giannitsarou (C.), *Journal of Economic Dynamics and Control*, mars
- «International adjustment and rebalancing of global demand: Where do we stand », Kalantzis (Y.), Zignago (S.), Towbin (P.), *Quarterly Selection of Articles*, 33, 5-23, printemps
- «Age-Biased Technical and Organisational Change, Training and Employment Prospects of Older Workers », Behagel (L.), Caroli (E.), Roger (M.), *Economica*, avril
- «Presidential Conference – Does ICT remain a Powerful Engine of Growth? », Cette (G.), *Revue d'Économie Politique*, avril

.../...

.../...



- 504 « *How do households allocate their assets? Stylised facts from the Eurosystem Household Finance and Consumption Survey* », Arrondel (L.), Bartiloro (L.), Fessler (P.), Lindner (P.), Mathä (T. Y.), Rampazzi (C.), Savignac (F.), Schmidt (T.), Schürz (M.), Vermeulen (P.)
  - 503 « *Technological Standardization, Endogenous Productivity and Transitory Dynamics* », Baron (J.) et Schmidt (J.)
  - 502 « *International Bailouts: Why Did Banks' Collective Bet Lead Europe to Rescue Greece?* », Mengus (E.)
  - 501 « *The European Monetary Union and Imbalances: Is it an Anticipation Story?* », Siena (D.)
  - 500 « *Retirement, Early Retirement and Disability: Explaining Labor Force Participation after 55 in France* », Roger (M.), Behaghel (L.) et Blanchet (D.)
  - 499 « *Bank Capital Adjustment Process and Aggregate Lending* », Duprey (T.) et Lé (M.)
  - 498 « *Trade, Wages, and Collective Bargaining: Evidence from France* », Carluccio (J.), Fougère (D.) et Gautier (E.)
  - 497 « *Wealth and Income in the Euro area: Heterogeneity in Households' Behaviour?* », Arrondel (L.), Roger (M.), et Savignac (F.)
  - 496 « *Financial Shocks and the Cyclical Behavior of Skilled and Unskilled Unemployment* », Lopez (J. I.) et Moppett (V. O.)
  - 495 « *The Effects of Information Asymmetries on the Ex-Post Success of Stock Option Listings* », Bernales (A.)
  - 494 « *Determinants of OECD countries' sovereign yields: safe havens, purgatory, and the damned* », Bortoli (C.), Harreau (L.) et Povel (C.)
  - 493 « *Heterogeneity, Unemployment Benefits and Voluntary Labor Force Participation* », Devulder (A.)
  - 492 « *Small and large price changes and the propagation of monetary shocks* », Alvarez (F.), Le Bihan (H.) et Lippi (F.)
  - 491 « *Did the EBA Capital Exercise Cause a Credit Crunch in the Euro Area?* », Mésonnier (J.-S.) et Monks (A.)
  - 490 « *Specification Analysis of International Treasury Yield Curve Factors* », Pegoraro (F.), Siegel (A. F.), Tiozzo Pezzoli (L.)
  - 489 « *International Yield Curves and Principal Components Selection Techniques: An Empirical Assessment* », Pegoraro (F.), Siegel (A. F.), Tiozzo Pezzoli (L.)
- « *Macroprudential policy and quantitative instruments: a European historical perspective* », Monnet (E.), Kelber (A.), *Financial Stability Review*, avril
  - « *Optimal Exchange Rate Policy in a Growing Semi-Open Economy* », Bacchetta (P.), Benhima (K.), Kalantzis (Y.), *IMF Economic Review*, avril
  - « *The housing market: the impact of macroprudential measures in France* », Avouyi-Dovi (S.), Labonne (C.), Lecat (R.), *Financial Stability Review*, avril
  - « *Macroprudential capital tools: assessing their rationale and effectiveness* », Clerc (L.), Derviz (A.), Mendicino (C.), Moyen (S.), Nikolov (K.), Stracca (L.), Suarez (J.), Vardoulakis (A.), *Financial Stability Review*, Banque de France, Banque de France, 18, p. 183-194, avril
  - « *Interactions between monetary and macroprudential policies* », Antipa (P.), Matheron (J.), *Financial Stability Review*, 18, p.225-240, avril
  - « *The Great Compression of the French Wage Structure, 1969-2008* », Ortega (J.), Verdugo (G.), *Labour Economics*, juin
  - « *Civic capital and the size distribution of plants: short-run dynamics and long-run equilibrium* », Bürker (M.), Alfredo Minerva (G.), *Journal of Economic Geography*, juillet
  - « *Exchange rate pass-through to import prices in the Euro-area: A multi-currency investigation* », de Bandt (O.), Razafindrabe (T.), *Économie internationale*, 138, p. 63-77, 2<sup>e</sup> trimestre
  - « *Sequential Coordination, Higher-Order Belief Dynamics and the E-Stability Principle* », Gaballo (G.), *Journal of Economic Dynamics and Control*, juillet
  - « *Assessing the losses in Euro-area potential productivity due to the financial crisis* », Chouard (V.), Fuentes Castro (D.), Irac (D.), Lemoine (M.), *Applied Economics*, août
  - « *Optimal Price Setting during a Currency Changeover: Theory and Evidence from French Restaurants* », Berardi (N.), Eife (T.), Gautier (E.), *Applied Economics*, août
  - « *The impact of immigration on the French labor market: Why so different?* », Ortega (J.), Verdugo (G.), *Labour Economics*, août
  - « *The heterogeneous effect of finance on international trade* », Cezar (R.), *Applied Economics*, 46(24), p. 2903-2919, août
  - « *New tools to assess fiscal and financial vulnerabilities in advanced economies* », Borgy (V.), Bouthevillain (C.), Diebolt (C.), *Applied Economics*, 46(6), p. 587-588, août
  - « *How do house prices affect wages? A comparison between France and Germany* », Carluccio (J.), *Quarterly Selection of Articles, Bulletin de la Banque de France*, été 2014
  - « *Le choix de localisation des immigrés en France : le rôle du logement social et des réseaux ethniques* », Verdugo (G.), *Revue d'Économie Régionale et Urbaine*, septembre
  - « *Logement, crédit et surveillance macroprudentielle* », Avouyi-Dovi (S.), Labonne (C.), Lecat (R.), *Revue d'Économie financière*, septembre
  - « *Wealth and consumption: French households in the crisis* », Arrondel (L.), Savignac (F.), Tracol (K.), *International Journal of Central Banking*, septembre
  - « *Measuring aggregate risk: Can we robustly identify asset-price boom-bust cycles?* », Borgy (V.), Clerc (L.) et Renne (J.P.), *Journal of Banking & Finance*, Elsevier, vol. 46(C), p. 132-150, septembre
  - « *The price of media capture and the debasement of the French newspaper industry during the interwar* », Bignon (V.), Flandreau (M.), *Journal of Economic History*, 74(3), p. 799-830, septembre
  - « *Regime switching and bond pricing* », Gourieroux (C.), Monfort (A.), Pegoraro (F.), Renne (J.P.), *Journal of Financial Econometrics*, 12(2), p 237-277, septembre

.../...

.../...



- 488 « *Foreign direct investment drivers and growth in Central and Eastern Europe in the aftermath of the 2007 global financial crisis* », Jimborean (R.) et Kelber (A.)
  - 487 « *Income Taxation, Transfers and Labour Supply at the Extensive Margin* », Benczúr (P.), Kátay (G.), Kiss (A.) et Rácz (O. M.)
  - 486 « *A Quadratic Kalman Filter* », Monfort (A.), Renne (J.-P.), Roussellet (G.)
  - 485 « *Shock Transmission through International Banks – Evidence from France* », Bussière (M.), Camara (B.), Castellani (F.-D.), Potier (V.) et Schmidt (J.)
  - 484 « *How do firms adjust production factors to the cycle?* », Cette (G.), Lecat (R.) et Ould Ahmed Jiddou (A.)
  - 483 « *Endogenous Derivative Networks* », Vuillemeys (G.) et Breton (R.)
  - 482 « *Credit Risk in the Euro area* », Gilchrist (S.) et Mojon (B.)
  - 481 « *New version Credit Growth and Bank Capital Requirements: Binding or Not?* », Lamé (G.), Labonne (C.)
  - 481 « *Credit Growth and Bank Capital Requirements: Binding or Not?* », Lamé (G.), Labonne (C.)
  - 480 « *Honoring Sovereign Debt or Bailing Out Domestic Residents: A Theory of Internal Costs of Default* », Mengus (E.)
  - 479 « *Shipment frequency of exporters and demand uncertainty* », Békès (G.), Fontagné (L.), Murakozy (B.) et Vicard (V.)
  - 478 « *A Stylized Applied Energy-Economy Model for France* », Henriët (F.), Maggiar (N.), et Schubert (K.)
  - 477 « *Monitoring the European CDS Market through Networks: implications for Contagion Risks* », Gabrieli (S.), Clerc (L.), Kern (S.), El Omari (Y.)
  - 476 « *Does ICT remain a powerful engine of growth?* », Cette (G.)
  - 475 « *Productivity trends from 1890 to 2012 in advanced countries* », Bergeaud (A.), Cette (G.) et Lecat (R.)
  - 474 « *The efficiency of enterprise zone programs: some conflicting results?* », Mayneris (F.) et Py (L.)
  - 473 « *New estimate of the MIBA forecasting model. Modelling first-release GDP using the Banque de France's Monthly Business Survey and the « blocking » approach* », Mogliani (M.), Brunhes-Lesage (V.), Darné (O.), Pluyaud (B.)
- « Cohérence et contenu en information des indicateurs du Bank Lending Survey pour la France », Leveuge (G.), *Revue d'Économie Française*, octobre
  - « *Exchange Rate Pass-Through in the Global Economy* », Bussière (M.), Delle Chiaie (S.), Peltonen (T.), *IMF Economic Review*, octobre
  - « *French Firms' Exports During Downturns: Evidence from Past Crises* », Bellas (D.), Vicard (V.), *World Economy*, octobre
  - « *Monetary Policy without Interest Rates: Evidence from France's Golden Age (1948 to 1973) Using a Narrative Approach* », Monnet (E.), *American Economic Journal: Macroeconomics*, octobre
  - « *Central Bank Liquidity Provision and Collateral Quality* », Koulischer (F.), Struyven (D.), *Journal of Banking and Finance*, décembre
  - « Consommation et Patrimoine des ménages : au-delà du débat macroéconomique », Arrondel (L.), Lamarche (P.), Savignac (F.), *Économie et Statistique*, décembre
  - « *Monetary Policy and Credit Policy during France's Golden Age, 1945-1973* », Monnet (E.), *Journal of Economic History*, décembre
  - « *Explaining US Employment Growth after the Great Recession: The role of Output-Employment Non-linearities* », Chinn (M.), Ferrara (L.), Mignon (V.), *Journal of Macroeconomics*, décembre
  - « *How useful is the Marginal Expected Shortfall for the measurement of systemic exposure? A practical assessment* », Idier (J.), Lamé (G.), Mésonnier (J.-S.), *Journal of Banking and Finance*, décembre
  - « Inégalités de patrimoine entre générations : les donations aident-elles les jeunes à s'installer? », Arrondel (L.), Garbinti (B.), Masson (A.), *Économie et Statistique*, décembre
  - « La propriété immobilière : quelle influence sur le portefeuille financier des ménages? », Fougère (D.), Poulhès (M.), *Économie et Statistique*, décembre
  - « Montant et composition du patrimoine des indépendants, avant et après la retraite », Baudieu (J.), Rapoport (B.), Roger (M.), *Économie et Statistique*, décembre
  - « *Securitization, competition and monitoring* », Ahn (J.-H.), Breton (R.), *Journal of Banking and Finance*, décembre
  - « Règles budgétaires strictes et stabilité macroéconomique : le cas de la TVA sociale », Sahuc (J.G.) et Fève (P.), *Revue économique*, 65, p. 543-556, 2014/3

## Dynare

Dynare est un logiciel pour la solution, la simulation et l'estimation des modèles à anticipations rationnelles, tels que les DSGE, utilisés notamment dans l'analyse de la politique monétaire. C'est un logiciel en source ouverte développé depuis 20 ans par le CEPREMAP et, en partie, à la Banque de France. Il est très utilisé dans les banques centrales et les universités. Ce projet est à l'origine de plusieurs événements réguliers.

La *Dynare Summer School* est une formation à ce logiciel. Elle réunit chaque année pendant une semaine une quarantaine d'économistes venant de banques centrales ou du monde académique. En 2014, elle a eu lieu à la Banque de France du 9 au 13 juin. Les matinées étaient consacrées à des présentations par les concepteurs de Dynare et les après-midi à des applications à l'ordinateur.

La 10<sup>e</sup> *Dynare Conference* a réuni les 18 et 19 septembre 2014 à la Banque de France une quarantaine d'économistes venus de plusieurs pays sur tel ou tel aspect de la modélisation DSGE. Fabrice Collard de l'université de Béné et Alejandro Justiniano de la Federal Reserve Bank de Chicago ont prononcé les deux conférences plénières.



Michel Juillard, coordinateur du réseau DSGE à la Banque de France

### Remerciements aux discutants

Les discutants suivants ont fait des remarques et suggestions fructueuses au séminaire hebdomadaire DGEI en 2014. Ils en sont ici chaleureusement remerciés.

Yann Algan (Sciences Po), Merten Bech (BIS), Daniel Buncic (St Gallen), Arnaud Chéron (Le Mans), Rama Cont (Imperial College), Ben Craig (Fed Cleveland), Antonello D'Agostino (ESM), Claude Diebolt (Strasbourg), Alexis Direr (ENS), Rui Esteves (Oxford), Co-Pierre Georg (Bundesbank), Jean Imbs (PSE), Augustin Landier (TSE), Mathias Lé (ACPR), Andrea Nobili (Banca d'Italia), Daniel Paravisini (LSE), Fabienne Rosenwald (Insee), Hans-Jörg Schmerer (IAB), Walter Steingress (Montreal), Amine Tarazi (Limoges), Silvana Tenreyro (LES), Chiara Tomasi (Trento), Fabien Tripier (Lille 1), Jean-Michel Zakoian (Ecn)

### La lettre des études et de la recherche

#### Responsable éditorial

Marc-Olivier Strauss-Kahn

#### Rédacteurs en chef

Sanvi Avouyi-Dovi  
Henri Pagès

#### Réalisation Direction de la Communication

Service des Publications économiques

#### Maquette

Carine Otto

La direction générale des Études et des Relations internationales (DGEI) est une direction générale de la Banque de France. Elle a notamment pour mission de contribuer à la préparation des décisions de politique monétaire, en s'appuyant sur des analyses macroéconomiques et des travaux de recherche.

Si vous souhaitez réagir à cette lettre, vous pouvez écrire à l'adresse suivante :  
lablog@banque-france.fr

1<sup>er</sup> semestre 2014 – Conférences, séminaires et symposiums

Séminaire ACPR, Bertrand Villeneuve (Université Paris-Dauphine), « *Speculation in commodity derivatives markets: a simple equilibrium mode* », 7 janvier

Séminaire DGEI, Rémy Lecat (Banque de France), « *Productivity trends from 1890 to 2012 in advanced countries* », 8 janvier

BDF/TSE, Miguel Ledesma (University of Kent), « *External constraints and endogenous growth: why didn't some countries benefit from capital inflows?* », 14 janvier

Séminaire DGEI, Guillaume Vuillemy (Banque de France), « *Endogenous derivative networks* », 15 janvier

BDF/TSE, Pooyan Amir (Goethe Universität Frankfurt), « *Drifts, volatilities and impulse responses over the last century* », 21 janvier

Séminaire DGEI, Claire Labonne (ACPR), « *Credit growth and bank capital requirements in the french banking sector* », 22 janvier

BDF, Grégory Levieuge (Banque de France), « *Cohérence et contenu prédictif des indicateurs du Bank Lending Survey pour la France* », 29 janvier

BDF/TSE, Angelo Ranaldo (University St Gallen), « *The euro interbank repo market* », 30 janvier

Séminaire Fondation, John Thanassoulis (Warwick), « *Bank pay caps, bank risk and macroprudential regulation* », 31 janvier

Séminaire ACPR, Peter Raupach (Bundesbank), « *Robustness and informativeness of systemic risk measures* », 4 février

Séminaire DGEI, Matthieu Lemoine (Banque de France), « *Taxation and protectionism* », 12 février

Séminaire DGEI, Hiroshi Yoshikava (University of Tokyo), « *Abenomics and modern macroeconomics* », 13 février

Séminaire DGEI, Jean-Paul Renne (Banque de France), « *A quadratic Kalman filter* », 26 février

BDF/TSE, Olivier Scaillet (Lausanne), « *Time-varying risk premium in large cross sectional equity datasets* », 4 mars

BDF/TSE, Vikrant VIG (LBS), « *Limits to model-based regulation* », 5 mars

Séminaire DGEI, Elisa Luciano (Université de Turin), « *The organization of bank affiliates: a theoretical perspective on risk and efficiency* », 6 mars

Séminaire DGEI, Enisse Kharrroubi (BRI), « *Monetary policy, financial regulations and industry growth* », 10 mars

Séminaire DGEI, Éric Monnet (Banque de France), « *The price of stability. The balance sheet policy of the Banque de France and the Gold Standard (1880-1914)* », 12 mars

BDF/TSE, Tobias Broer (IIES), « *Great moderation and great leverage: financial trade and asset prices when investors disagree about risk* », 14 mars

BDF/TSE, Enrico Biffis, (Imperial College London), « *Optimal collateralization with bilateral default risk* », 18 mars

BDF/TSE, Fernanda Nechio (SF Fed), « *Do people understand monetary policy?* », 20 mars

Séminaire DGEI, David Pothier (DIW Berlin), « *Asymmetric information and roll-over risk* », 20 mars

BDF/TSE, Daniel Andrei (UCLA), « *Information percolation, momentum, and reversal* », 25 mars

Séminaire DGEI, Matthias Bürker (Banque de France), « *Civic capital and the vertical integration of service provision: evidence from Italy* », 26 mars

BDF/TSE, Paolo Surico (LBS), « *The effects of government spending: quasi-experimental evidence from Brazil* » 1<sup>er</sup> avril

Séminaire DGEI, Allen Monks (détaché à la Banque d'Irlande), « *Did the EBA capital exercise cause a credit crunch in the euro area?* », 2 avril

Séminaire DGEI, Kazuo Momma (Assistant Governor – Bank of Japan), « *Experience of Japan's deflation and its possible lessons* », 3 avril

Séminaire DGEI, Antoine Devulder (Banque de France et Paris 1), « *Voluntary employment and labor force participation* », 9 avril

Séminaire DGEI, Selma Chaker (Banque centrale du Canada), « *Volatility and liquidity costs* », 10 avril

BDF/TSE, Eric Jondeau (HEC Lausanne), « *Systemic risk in Europe* », 11 avril

Séminaire DGO-DSF, Robert Aliber (Chicago Booth School of Business), « *The source of financial crisis* », 11 avril

Séminaire DGEI, Juan Carluccio (Banque de France), « *International trade, wage outcomes and firm-level bargaining: evidence from France* », 16 avril

Séminaire DGEI, Hans-Jörg Schmerer (Institut für Arbeitsmarkt und Berufsforschung, IAB), « *Firm performance and trade with low-income countries: evidence from China* », 17 avril

BDF/TSE, Aysegül Sahin (NY Fed), « *The decline of the US labor share* », 18 avril

BDF/TSE, Stefano Eusepi (NY Fed), « *Fiscal foundations of inflation: imperfect knowledge* », 22 avril

BDF/TSE, Enrico Perotti (University of Amsterdam), « *Cheap but flighty: how global imbalances create financial fragility* », 29 avril

BDF/TSE, Richard Portes (London School of Economics) et Anne-Laure Delatte (Sciences Po), « *Nonlinearities in sovereign risk pricing the role of CDS index contracts* », 5 mai

Séminaire ACPR, Caroline Siegel (Université de St Gallen), « *Basel Accords versus Solvency II: regulatory adequacy and consistency under the postcrisis capital standards* », 6 mai

BDF/TSE, Ron Anderson (LSE), « *Economies of scope in wholesale banking* », 12 mai

BDF/TSE, Leonardo Melosi (Chicago Fed), « *Signaling effects of monetary policy* », 13 mai

Séminaire DGEI, Cyril Pouvelle (détaché à l'Agence France Trésor), « *Determinants of OECD countries' sovereign yields: safe havens, purgatory, and the damned* », 14 mai

BDF/TSE, Guillermo Ordonez (University of Pennsylvania), « *Banks as secret keepers* », 15 mai

Séminaire DGEI, Romain Duval (FMI), « *Asia and Pacific Regional Economic Outlook, sustaining the momentum: vigilance and reforms* », 16 mai

BDF/TSE, Benjamin Klaus (ECB), « *Credit standards and financial institutions' leverage* », 19 mai

Séminaire DGEI, Alessandra Pizzo (University of Paris 1 and Banque de France), « *The Shimer puzzle(s) in a New-Keynesian framework* », 21 mai

BDF/TSE, Robert de Young (University of Kansas School of Business), « *Economies of scale and the economic role of banks* », 22 mai

Séminaire DGEI, Benjamin Carton (CEPREMAP), « *Le modèle GIMF France* », 23 mai

BDF/TSE, Jennifer Lao (Columbia University (?)), « *A traffic jam theory of recessions* », 26 mai

BDF/TSE, Jun Yu (Singapore Management University), « *Testing for multiple bubbles 1: historical episodes of exuberance and collapse in the S&P 500* », 27 mai

Colloque de la Banque de France/FERDI : « Réussir l'intégration financière en Afrique », Banque de France, Paris, 27 mai

Fondation Banque de France : 6<sup>e</sup> Atelier français commun de macroéconomie, Paris, 5 juin

Séminaire DGEI, Jean-Noël Barrot (MIT Sloan Faculty), « *Trade credit and industry dynamics: evidence from trucking firms* », 28 mai

Lecture dans le cadre de la Chaire Banque de France à PSE Kenneth Rogoff (Harvard University), « *Recovery from financial crises* », 28 mai

Atelier de Recherche International « Marché de gré à gré : les avancées récentes de la recherche », Paris, 2 juin

Séminaire ACPR, Albert Menkveld (Amsterdam University), « *Crowded trades: an overlooked systemic risk for central clearing counterparties* », 3 juin

Colloque « 10<sup>e</sup> Journée de la Fondation Banque de France », Paris, 4 juin

Séminaire Fondation, Fany Declerck (TSE), « *Liquidity, competition and price discovery in the European corporate bond market* », 10 juin

BDF/TSE, Refet Gürkaynak (Bilkent) et Olivier Loisel (ENSAE), « *Optimal monetary and prudential policies* », 10 juin

Séminaire DGEI, John H. Rogers (Federal Reserve Board), « *Evaluating asset-market effects of unconventional monetary policy: a cross-country comparison* », 10 juin

Séminaire DGEI, Christian Friedrich (Bank of Canada), « *Global inflation dynamics in the post-crisis period: what explains the twin puzzle?* », 11 juin

Séminaire DGEI, Vincent Vicard (Banque de France), « *Transfer pricing of multinational companies and aggregate trade* », 11 juin

BDF/TSE, Augustin Landier (TSE), « *Banking deregulation and the rise in house price comovement* », 12 juin

Séminaire DGEI, Franck Portier (TSE), « *Reconciling Hayek's and Keynes' views of recessions* », 16 juin

BDF/TSE, Luigi Paciello (EIEF), « *Price dynamics with customer markets* », 17 juin

Séminaire DGEI, Kozo Ueda (Université Waseda), « *Working less and bargain hunting more: macro implications of sales during Japan's lost decade* », 18 juin

Séminaire DGEI, Étienne Wasmer (Sciences Po Paris), « *Politique du logement* », 18 juin

Séminaire DGEI, Christina Romer et David Romer (University of California), « *New evidence on the impact of financial crises in advanced countries* », 18 juin

Séminaire DGEI, Sébastien Roux (Banque de France), « *Approches structurelle et non structurelle en microéconomie de l'évaluation, Éléments de réflexion* », 23 juin

BDF/TSE, Alexander Guembel (TSE), « *A welfare analysis of fragmented liquidity markets* », 23 juin

Séminaire Fondation, Dalibor Stevanovic, « *Probability and severity of recession* », 24 juin

BDF/TSE, Nelson Lind (UC San Diego), « *Regime-switching perturbation for non-linear equilibrium models* », 26 juin

Séminaire DGEI, Frank Page (Indiana University Bloomington), « *Risky strategic interactions and the emergence of the stationary network dynamics* », 26 juin