



## Éditorial

### Quelles conditions d'une réduction durable des déséquilibres dans la zone euro ?

Gilbert Cette

p. 2

## Conférence

### L'économie de la banque transfrontalière

Banque de France et École d'économie de Paris (PSE) – 13 et 14 décembre 2013

p. 4

## Focus

### Les individus sont-ils inattentifs lorsqu'ils forment leurs anticipations macroéconomiques ?

Les agents peuvent être en partie inattentifs à certaines nouvelles. Philippe Andrade développe une évaluation empirique de ces approches en utilisant les prévisions individuelles de l'enquête auprès des professionnels de la prévision.

p. 5

### Capital civique et distribution par taille des établissements

Une littérature abondante souligne l'importance du capital civique pour le développement économique. Matthias Bürker met en valeur un canal spécifique et montre comment il permet aux établissements d'accroître leur taille.

p. 6

### Les barrières anticoncurrentielles sont-elles un frein à la croissance ?

Selon Gilbert Cette, les réformes structurelles réduisant les barrières anticoncurrentielles dans les secteurs amont pourraient significativement améliorer les perspectives de croissance.

p. 7

### Rendement d'échelle et utilisation des facteurs de production

À court terme, les rendements d'échelle mesurés à partir des seuls facteurs de production sont croissants. Selon Rémy Lecat, une fois l'utilisation de ces facteurs prise en compte, les rendements d'échelle sont en réalité constants.

p. 8

### Transfert de risque dans un système financier opaque

Les banques peuvent délibérément prendre des risques au-delà de l'optimum social. Benoît Mojon montre pourquoi dans un système financier opaque la prise de risque dépend des fonds propres et du niveau des taux d'intérêt.

p. 9

### Valorisation des événements de défaut : surprise, exogénéité et contagion

Les modèles usuels de risque de crédit ne valorisent pas la « surprise » liée aux défauts. Jean-Paul Renne plaide en faveur de formules fermées pour les prix de dérivés de crédit tenant compte de la valeur même de cette « surprise ».

p. 10

## Agenda

- » Séminaires p. 2
- » Conférences et symposiums p. 2

## C'est du passé...

p. 2

## Documents de travail

p. 3-7

## Publications

- » Premier semestre p. 7
- » Second semestre p. 8

## Remerciements aux discutants

p. 11

## Le bloc-notes DSGE

de Michel Juillard

p. 11

## À noter sur l'agenda

### Séminaires

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

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

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

### Conférences et symposiums

Atelier RECFIN, « *Liquidité et organisation des marchés OTC* », 2 juin

Colloque ACPR/BDF/SoFIE, « *Risque systémique et régulation financière* », 3-4 juillet

10th Annual central bank workshop, « *The microstructure of financial markets* », 4-5 septembre

Symposium international, « *Banques centrales : quel rôle à l'avenir ?* », 7 novembre

## C'est du passé...

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

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

BDF, Guillaume Vuillemeys (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

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

BDF, Grégory Leveuge (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

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

.../...

# Quelles conditions d'une réduction durable des déséquilibres dans la zone euro ?

*Gilbert Cette, directeur des Études microéconomiques et structurelles*

L'amélioration conjoncturelle récente dans la zone euro, la baisse des *spreads* de taux d'intérêt souverain entre l'Allemagne et les pays périphériques, le retour avec succès de l'un de ces pays, l'Irlande, sur le marché de la dette souveraine, la réduction ou la disparition des déficits courants laissent penser que la crise de la zone euro est derrière nous. Néanmoins, le taux de chômage demeure à un niveau exceptionnellement élevé (12,1 % pour la zone euro, 26,7 % pour l'Espagne), les ratios d'endettement sont à des niveaux inédits en temps de paix et la faiblesse de l'inflation fait craindre à certains un scénario déflationniste « à la japonaise ».

Les travaux conduits à la Banque de France contribuent à une meilleure compréhension des mécanismes qui ont conduit aux déséquilibres macroéconomiques et des conditions de leur résorption compatibles avec une réduction du chômage de masse.

Gaulier et Vicard (2012) ont ainsi proposé une analyse de la montée des déséquilibres des comptes courants dans la zone euro montrant que la dynamique de la demande intérieure des pays déficitaires, en partie nourrie par des transferts de capitaux, a entraîné une croissance des importations que les insuffisantes performances compétitives n'ont pas permis de compenser par un surcroît d'exportations. S'il était bien anticipé que la création de l'euro faciliterait la circulation des capitaux (suppression du risque de change), les risques associés à des flux massifs n'ont pas été maîtrisés. Dans plusieurs pays, une bulle immobilière alimentée par les capitaux en provenance du reste de l'Europe a soutenu une demande d'importations élevée et une inflation plus élevée que dans le reste de la zone euro (notamment en Allemagne, engagée dans le même temps dans une désinflation salariale). Les capacités de production nécessaires à un remboursement de la dette externe n'ont pas été créées car les investissements ont été dirigés vers les secteurs les moins exposés à la concurrence internationale qui regroupent les firmes les moins productives.

Le retournement des flux de capitaux privés, bien qu'en large partie compensé par des flux publics, en l'occurrence la fourniture de liquidité par l'Eurosystème et le fonctionnement du système des paiements *via Target2* (cf. Kalantzis et Zignago, à paraître), a contribué à affaiblir la demande intérieure mais aussi la demande étrangère étant donnée la prépondérance des débouchés intra-européens pour la plupart des pays. Les pays périphériques ont jusqu'à maintenant équilibré leur compte courant, en grande partie par la chute de la demande intérieure : leurs importations ont baissé tandis que la demande étrangère hors zone euro était orientée à la hausse et que celle des pays excédentaires de la zone euro se stabilisait.

Pour placer les positions extérieures nettes (actif moins passif) détériorées par l'accumulation de déficits courants sur des trajectoires soutenables il est nécessaire de créer les conditions d'une croissance tirée par les exportations, ce qui impose une baisse des prix relatifs des pays concernés (cf. Durand et Lopez, 2012 ainsi que Coudert, Couharde et Mignon, 2013) pour une évaluation des désajustements de taux de change réel). Si des ajustements substantiels des taux de change réels d'équilibre ont eu lieu pour certains pays (Espagne et Portugal), ils ont été obtenus au détriment de la France et de l'Italie plutôt que de l'Allemagne dont l'excédent a augmenté (cf. Carton et Hervé, 2013).

Dans le contexte macroéconomique actuel, les conditions de la réussite des politiques de dévaluation interne doivent être examinées.

La réussite des stratégies de dévaluation interne est compromise quand celles-ci sont mises en œuvre simultanément par un trop grand nombre de pays membres d'une union monétaire et particulièrement dans une situation de trappe à liquidité. En effet, quand les taux d'intérêt directs sont proches de zéro, la modération salariale ne peut être accompagnée par une baisse des taux nominaux venant soutenir l'investissement. Au contraire, la désinflation implique une hausse des taux réels qui peut déprimer l'investissement, contrebalançant les gains de profitabilité et de compétitivité attendus de la baisse des salaires, et augmentant la charge réelle des dettes privées et publiques. La baisse de l'investissement par des entreprises privilégiant leur désendettement vient alors réduire les déficits courants mais à un prix élevé et sans que cette amélioration soit pérenne.

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

BDF, Enisse Kharroubi (BRI), « *Monetary policy, financial regulations and industry growth* », 10 mars

BDF, 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

## Les documents de travail de la Banque de France – 2013

- 472 « Parts de marché mondiales en temps de crise : une décomposition trimestrielle », Gaulier (G.), Santoni (G.), Taglioni (D.) et Zignago (S.) (en anglais)

- 471 « Analyse du réseau du commerce international en utilisant la base de données BACI-CEPII » De Benedictis (L.), Nenci (S.), Santoni (G.), Tajoli (L.) et Vicarelli (C.) (en anglais)

- 470 « Une convergence structurelle en zone euro ? Une analyse par classification hiérarchique », Irac (D.) et Lopez (J.) (en anglais)

- 469 « Quelle amplitude et quelle évolution du multiplicateur de dépenses publiques en France (1980-2010) ? », Cléaud (G.), Lemoine (M.) et Pionnier (P.-A.) (en anglais)

- 468 « Une évaluation pour la zone euro des pertes de productivité potentielle dues à la crise financière », Chouard (V.), Fuentes Castro (D.), Irac (D.) et Lemoine (M.) (en anglais)

- 467 « Les exportations des firmes françaises en période de crise », Bellas (D.) et Vicard (V.) (en anglais)

- 466 « Soutenabilité budgétaire et valeur de la monnaie : leçons du papier-monnaie britannique, 1797-1821 », Antipa (P.) (en anglais)

- 465 « Éducation financière et planification financière en France », Arrondel (L.), Debbich (M.) et Savignac (F.) (en anglais)

- 464 « Efficacité hétérogène des banques : distorsions dans l'allocation du crédit et fluctuations des volumes de prêts », Duprey (T.) (en anglais)

- 463 « Quel a été l'impact de la crise de 2008 sur la défaillance des entreprises ? », Fougère (D.), Golfier (C.), Horny (G.) et Kremp (E.)

.../...

Berthou et Gaulier (2013) simulent à l'aide d'un modèle macroéconométrique multi-pays une modération salariale consistant à abaisser le rythme de progression annuel des salaires dans les pays déficitaires de la zone euro. Il apparaît qu'un ajustement porté exclusivement par les pays déficitaires est déflationniste pour la zone dans son ensemble. Un ajustement symétrique (intégrant une accélération des salaires en Allemagne) est plus efficace, n'a pas d'effet pervers sur la croissance et n'entrave pas les efforts de désendettement. Carton et Hervé (2013) mettent également en évidence la difficulté d'un ajustement des taux de change réels dans la zone euro dans un régime de faible inflation. Autrement dit, la forte et durable hiérarchie des taux d'inflation entre pays qui, au sein de la zone euro, favoriserait le rééquilibrage rapide des déséquilibres des soldes courants, est plus difficile à obtenir en période de faible inflation moyenne.

Une coordination des politiques économiques apparaît indispensable. Les politiques communes (en premier lieu la politique monétaire) et celles conduites dans les différents pays doivent être compatibles avec l'atteinte d'un niveau de demande et d'inflation suffisants pour la zone dans son ensemble. La demande interne peut être tirée par un surcroît d'investissement dans les pays sous-évalués. Les dévaluations fiscales (baisse des cotisations sociales employeurs financée par la hausse des prélèvements sur les ménages ou baisse des dépenses publiques, cf. Aghion, Cette et Fahri, 2012) qui peuvent contribuer à l'ajustement de la compétitivité des pays déficitaires, peuvent être équilibrées par des politiques symétriques de « réévaluation » dans les pays excédentaires. La dynamisation des salaires dans les pays excédentaires, comme par exemple via la création d'un salaire minimum en Allemagne, peuvent également participer de cette logique de rééquilibrage.

**Aghion (P.), Cette (G.), Farhi (E.) et Cohen (E.) (2013), « Pour une dévaluation fiscale », *Le Monde*, 24 octobre.**

**Berthou (A.) et Gaulier (G.) (2013), « Dynamiques de salaires et rééquilibrage des comptes courants dans la zone euro », *Bulletin de la Banque de France*, n° 191.**

**Carton (B.) et Hervé (K.) (2013), « Is there any rebalancing in the euro area? », *CEPII Working Paper*, n° 2013-32.**

**Coudert (V.), Couharde (C.) et Mignon (V.) (2013), « Les mésalignements de taux de change réels à l'intérieur de la zone euro », *Revue de l'OFCE*, n° 127.**

**Durand (C.) et Lopez (C.) (2012), « Taux de change d'équilibre et mesure de la compétitivité au sein de la zone euro », *Bulletin de la Banque de France*, n° 190.**

**Gaulier (G.) et Vicard (V.) (2012), « Évolution des déséquilibres courants dans la zone euro : choc de compétitivité ou choc de demande ? », *Bulletin de la Banque de France*, n° 189.**

**Kalantzis (Y.) et Zignago (S.) (2014), « Ajustement international et rééquilibrage de la demande mondiale : où en sommes-nous ? », *Bulletin de la Banque de France*, n° 195.**

- 462 « Les évolutions des taux des prêts bancaires à court terme dans la zone euro : quelles leçons pouvons nous tirer de la crise actuelle ? », Avouyi-Dovi (S.), Horny (G.) et Sevestre (P.) (en anglais)

- 461 « Sélection de variables et estimation de modèles DSGE », Canova (F.), Ferroni (F.) et Matthes (C.) (en anglais)

- 460 « L'effet du pouvoir de négociation salariale sur l'organisation des entreprises globales », Carluccio (J.) et Bas (M.) (en anglais)

- 459 « Vote en comité : valeur de l'entreprise contre renvoi d'ascenseur », Ravel (M.) (en anglais)

- 458 « L'impact des zones franches urbaines sur les décisions de localisation des entreprises », Mayer (T.), Mayneris (E.) et Py (L.) (en anglais)

- 457 « Titrisation, concurrence et qualité du crédit », Ahn (J.-H.) et Breton (R.) (en anglais)

- 456 « Changements de régime et valorisation obligataire », Gouriéroux (C.), Monfort (A.), Pegoraro (E.) et Renne (J.-P.) (en anglais)

- 455 « Valorisation des événements de défaut : surprise, exogénéité et contagion », Gouriéroux (C.), Monfort (A.) et Renne (J.-P.) (en anglais)

- 454 « Prévoir la croissance pendant la grande récession : et si la volatilité financière était l'élément manquant ? », Ferrara (L.), Marsilli (C.) et Ortega (J.-P.) (en anglais)

- 453 « Chocs conjoncturels et migrations internationales », Beine (M.), Bricongne (J.-C.) et Bourgeon (P.) (en anglais)

- 452 « Politique de taux de change optimale dans une économie semi-ouverte à forte croissance », Bacchetta (P.), Benhima (K.) et Kalantzis (Y.) (en anglais)

- 451 « L'effet discriminant des régulations du marché domestique sur le commerce international de services : étude sur données de firmes », Crozet (M.), Milet (E.) et Mirza (D.) (en anglais)

- 450 « Union monétaire avec ou sans union bancaire », Bignon (V.), Breton (R.) et Rojas Breu (M.) (en anglais)

- 449 « Attention limitée et arrivée de nouvelles dans un marché dirigé par les ordres », Dugast (J.) (en anglais)

- 448 « Les comptes interentreprises nets des banques mondiales : le rôle du financement domestique », D'Avino (C.) (en anglais)

.../...

## L'économie de la banque transfrontalière

*Banque de France et École d'économie de Paris (PSE) – 13 et 14 décembre 2013*

Le gel sans précédent des marchés du financement bancaire et les événements qui s'ensuivent durant la crise financière 2008-2009 ont suscité un programme de recherche fructueux sur le comportement des banques internationales, sur la transmission des chocs à travers les flux bancaires mondiaux et sur la nature de l'intégration financière. Aussi la Banque de France, en coopération avec l'École d'économie de Paris (PSE), la Banque fédérale de réserve de New York (FRB NY) et le *Center for Economic Policy Research* (CEPR), a-t-elle organisé à Paris une conférence internationale sur le thème de l'économie de la banque transfrontalière<sup>1</sup>.

La première session a porté sur la modélisation de l'intégration bancaire internationale. José Fillat (FRB Boston) a présenté un modèle d'entrée dans le secteur bancaire du point de vue du pays d'accueil, tandis que Friederike Niepmann (FRB New York) proposait un modèle de banques hétérogènes, limitées dans leur capacité à pénétrer sur les marchés étrangers. Mathias Hoffmann (Université de Zürich) a présenté un papier sur l'interaction entre développement financier et intégration financière des banques au niveau intranational.

La deuxième session a donné lieu à une présentation d'Ivan Jaccard (BCE) sur le rôle des flux de capitaux dans l'ajustement aux chocs agrégés, ainsi qu'à une présentation de Jean-Christophe Poutineau (Université de Rennes) sur le rôle du canal du crédit transfrontalier dans le cycle d'affaires en union monétaire. La troisième session était consacrée aux études empiriques de la banque internationale : Eugenio Cerutti (FMI) examinait les facteurs qui ont conduit au repli des activités transfrontalières de prêt, tandis que Neeltje van Horen (DNB) traitait de la transmission des chocs par les banques internationales dans les pays bénéficiaires.

Dans son allocution plénière, Linda Goldberg (FRB New York) a développé le thème de la taille et de la complexité croissantes des banques, lesquelles ont changé d'échelle et de gamme au cours des dernières années. Elle a notamment souligné que les groupes bancaires relèvent souvent de groupes internationaux, qui ne proposent pas seulement des services financiers mais offrent également un large éventail de services et de produits. Cette complexité importe lorsqu'il s'agit de mécanismes de résolution, d'interconnexions et d'expositions au risque, aussi bien que de la manière dont l'activité bancaire est exercée.

La quatrième session était dédiée aux crises financières et à la régulation bancaire. Adrian Penalver (PSE) a présenté un modèle du comportement bancaire de fixation des conditions de crédit afin de déterminer si la dégradation des normes d'octroi devait être attribuée aux faibles taux d'intérêt ou à l'excès d'épargne mondiale. Sur le thème des déterminants des crises financières, Moritz Schularick (Université de Bonn) a traité du rôle de l'accumulation des dettes privée et publique et de leur interaction. Vania Stavrakeva (LBS) a proposé un modèle de réglementation optimale des banques lorsque les gouvernements sont limités dans leur capacité à renflouer les banques.

La dernière session était centrée autour des interventions de Silvia Gabrieli (Banque de France) et de Galina Hale (FRB San Francisco). Ces dernières se fondaient sur l'analyse des réseaux comme outil d'étude des interactions et des canaux de transmission entre banques. La première avait trait à l'allocation de liquidités entre banques européennes durant l'effondrement de Lehman, tandis que la seconde concernait la transmission internationale des chocs au travers des relations interbancaires et des degrés d'exposition aux pays en crise.

<sup>1</sup> Le programme de la conférence est accessible en ligne sur [https://www.banque-france.fr/fileadmin/user\\_upload/banque\\_de\\_france/Economie\\_et\\_Statistiques/Programme-2013\\_11\\_24.pdf](https://www.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/Economie_et_Statistiques/Programme-2013_11_24.pdf)

- 447 « Progrès ou gaspillages ? Infrastructures ferroviaires, activisme gouvernemental et croissance des exportations en Amérique latine, 1865-1913 », Bignon (V.), Esteves (R.) et Herranz-Loncán (A.) (en anglais)
- 446 « Risques de crédit et de liquidité dans les taux interbancaires : une approche quadratique », Dubecq (S.), Monfort (A.), Renne (J.-P.) et Roussellet (G.) (en anglais)
- 445 « La dynamique des firmes exportatrices : le rôle de l'expérience et de la taille », Berthou (A.) et Vicard (V.) (en anglais)
- 444 « L'endettement pro-cyclique en tant que stabilisateur automatique », Wesselbaum (D.) (en anglais)
- 443 « L'accumulation de réserves de change dans une perspective de rattrapage économique », Cheng (G.) (en anglais)
- 442 « De l'échelonnement et la synchronisation dans la fixation des salaires en Europe, et ses implications macroéconomiques », Juillard (M.), Le Bihan (H.) et Millard (S.) (en anglais)
- 441 « Régulations anticompetitives des secteurs amont, TIC, R&D et productivité », Cette (G.), Lopez (J.) et Mairesse (J.) (en anglais)
- 440 « L'apprentissage des chocs financiers et la grande récession », Pintus (P.-A.) et Suda (J.) (en anglais)
- 439 « Règles budgétaires strictes et stabilité macroéconomique : le cas de la TVA sociale », Fève (P.), Matheron (J.) et Sahuc (J.-G.), à paraître dans *Revue Économique*
- 438 « La courbe de Laffer dans une économie en marchés incomplets », Fève (P.), Matheron (J.) et Sahuc (J.-G.) (en anglais)
- 437 « Le contenu financier des risques d'inflation dans la zone euro », Andrade (P.), Fourel (V.), Ghysels (E.) et Idier (J.) (en anglais)
- 436 « Prévisions du PIB français en temps-réel à partir des enquêtes de conjoncture : combiner les informations ou les prévisions ? », Bec (F.) et Mogliani (M.)
- 435 « Effets de l'incertitude politique sur les flux de capitaux vers les marchés émergents », Gauvin (L.), McLoughlin (C.) et Reinhardt (D.) (en anglais)
- 434 « Chocs de croyance et macroéconomie », Suda (J.) (en anglais)
- 433 « Effets contradictoires du prix du pétrole sur les anticipations d'inflation et de croissance », Cette (G.) et de Jong (M.) (en anglais)

.../...

## Les individus sont-ils inattentifs lorsqu'ils forment leurs anticipations macroéconomiques ?

Plusieurs contributions théoriques récentes montrent l'utilité de l'hypothèse d'information imparfaite pour rendre compte de phénomènes macroéconomiques comme la persistance de l'inflation. Cette dernière peut alors être expliquée par un ajustement graduel des anticipations d'inflation aux chocs sous-jacents de l'inflation, plutôt que par le recours à une hypothèse *ad hoc* et contrefactuelle comme l'indexation des prix.

La littérature propose deux grandes catégories de modèles d'information imparfaite : ceux dans lesquels les individus ajustent de manière discontinue leur ensemble d'information (*sticky information*), et ceux où les individus ont accès en continu à une information bruitée et en partie idiosyncrasique sur l'état de l'économie (*noisy information*). Chacune de ces deux approches a des implications différentes quant à la dynamique et à l'hétérogénéité des anticipations.

Dans *Inattentive Professional Forecasters*, en collaboration avec Hervé Le Bihan, nous utilisons des données d'enquêtes individuelles tirées du *Survey of Professional Forecasters* de la BCE pour tester empiriquement ces modèles. Nous montrons que, malgré le flux d'informations révélées sur un trimestre, les prévisions des professionnels ne sont pas systématiquement révisées tous les trimestres, conformément aux modèles avec *sticky information*. Nous montrons aussi qu'il existe une disparité substantielle d'opinion parmi les prévisionnistes qui révisent à un trimestre donné ; le désaccord entre prévisionnistes n'est donc pas uniquement relié à l'ajustement discontinu des ensembles d'information, conformément aux modèles avec *noisy information*.

Au vu de ces observations qualitatives nous développons un modèle de formation des anticipations qui incorpore les deux imperfections. Nous montrons qu'il est difficile de reproduire quantitativement les propriétés des erreurs de prévisions et du désaccord entre prévisionnistes telles qu'on peut les observer dans les données du SPF. Pour rendre compte de la viscosité de l'ajustement des prévisions observée dans le SPF, il faut des paramètres induisant des niveaux élevés d'imperfection d'information. Toutefois, dans ce cas, le niveau et les fluctuations du désaccord entre prévisionnistes sont bien plus élevés que ne le suggèrent les données. En d'autres termes, les prévisionnistes ont des opinions trop similaires pour qu'on puisse rendre compte de la persistance de leurs erreurs avec le modèle d'information imparfaite hybride que nous développons.

**Andrade (P.) et Le Bihan (H.) (2013), « Inattentive professional forecasters », *Journal of Monetary Economics*, vol. 60(8), p. 967-982.**

Philippe Andrade est économiste senior au sein du service de la Politique monétaire. Ses travaux portent sur la formation des anticipations et leur impact sur les fluctuations macroéconomiques, ainsi que sur la dynamique des prix dans un environnement international. Il a publié des articles dans des revues telles que : *International Journal of Forecasting*, *Journal of Econometrics*, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*.

- 432 « Effets domino quand les banques se mettent à thésauriser : le cas du réseau bancaire français », Fourel (V.), Héam (J.-C.), Salakhova (D.) et Tavolaro (S.) (en anglais)
- 431 « Départ des travailleurs âgés et formation continue dans les entreprises innovantes », Behaghel (L.), Caroli (E.) et Roger (M.) (en anglais)
- 430 « Une revue de la littérature des modèles à facteurs dynamiques », Barhoumi (K.), Darné (O.) et Ferrara (L.)
- 429 « Réseaux sociaux et salaires dans le secteur manufacturier sénégalais », Berardi (N.) (en anglais)
- 428 « La soutenabilité budgétaire en présence de banques systémiques : le cas des pays de l'UE » (en anglais)
- 427 « L'impact différencié de la faillite de Lehman Brothers sur les valeurs bancaires américaines : une étude d'événement » (en anglais)
- 426 « Choix des chocs initiaux dans les exercices de *stress tests* : une approche statistique basée sur la détection des points atypiques », Darne (O.), Levy-Rueff (G.) et Pop (A.) (en anglais)
- 425 « De nouveaux résultats sur la rigidité des prix. Le cas de la France avant et après la crise de 2008-2009 », Berardi (N.), Gautier (E.) et Le Bihan (H.) (en anglais)
- 424 « *Pass-through* du taux de change dans l'économie mondiale », Bussière (M.), Delle Chiaie (S.) et Peltonen (T. A.) (en anglais)
- 423 « Volatilité des prix des matières premières et recettes fiscales : le cas des pays en développement », Ehrhart (H.) et Guérineau (S.) (en anglais)
- 422 « De l'évolution des espèces: circulation et frai des monnaies aux XVIII<sup>e</sup> et XIX<sup>e</sup> siècles », Velde (F. R.) (en anglais)
- 421 « Les matières premières et les marchés boursiers : quelques faits stylisés à partir d'une approche copule », Delatte (A.-L.) et Lopez (C.) (en anglais)
- 420 « En défense des signaux avancés de crise », Bussière (M.) (en anglais)
- 419 « Élections et structure fiscale des pays en développement », Ehrhart (H.)
- 418 « Instabilité des recettes fiscales en Afrique subsaharienne : conséquences et remèdes », Ebeke (C.) et Ehrhart (H.) (en anglais)

.../...

## Capital civique et distribution par taille des établissements

Quels sont les facteurs qui déterminent la taille des organisations économiques ? Généralement, les économistes évoquent entre autres la taille du marché, le développement financier ou bien la réglementation sociale et fiscale.

Dans cet article, Matthias Bürker et G. Alfredo Minerva montrent que les valeurs et les attentes sociétales, plus connues sous les termes de capital civique ou confiance généralisée, influent sur la distribution par taille des établissements. En utilisant des données italiennes de recensement, les auteurs montrent que le stock de capital civique d'une province augmente la moyenne et la dispersion de la distribution par taille des établissements. Ce résultat s'explique par le fait que le capital civique atténue le comportement opportuniste des agents. Dans les provinces dotées d'un fort capital civique, les agents ont une tendance moindre à dévier d'un comportement coopératif au sein des entreprises, ce qui réduit les problèmes d'agence. Les résultats empiriques corroborent les modèles d'organisation industrielle qui prévoient une relation négative entre problèmes d'agence et taille des entreprises.

L'observation montre que le stock de capital civique d'une province, mesuré par la participation électorale aux référendums et aux campagnes de don du sang ainsi que le bénévolat, augmente la taille moyenne des établissements. De même, le capital civique amplifie la dispersion de la distribution par taille des établissements. L'analyse spécifique de cette distribution révèle que l'effet du capital civique est plus fort pour les établissements de grande taille. Les résultats sont significatifs d'un point de vue économique : l'accroissement du capital civique d'un écart-type a pour effet une augmentation de la taille moyenne d'un établissement de 16 %. Le modèle économétrique utilisé tient compte de la dynamique de la taille des établissements et des erreurs de mesure du capital civique, et inclut des effets fixes industriels et spatiaux ainsi qu'un grand nombre de contrôles géographiques. De plus, des indicateurs historiques datant des XIV<sup>e</sup> et XIX<sup>e</sup> siècles sont utilisés comme instruments afin d'obvier aux éventuels problèmes de causalité inverse.

**Bürker (M.) et Minerva (A.), « Civic capital and the size distribution of plants: short-run dynamics and long-run equilibrium », *Journal of Economic Geography*, à paraître.**

Matthias Bürker est économiste au sein de l'Observatoire des entreprises. Ses recherches s'inscrivent dans les domaines de la microéconomie appliquée, notamment l'organisation et le comportement des entreprises ainsi que la répartition géographique du capital civique. Titulaire d'un doctorat de l'université de Bologne (Italie), ses travaux sont parus dans *Journal of Economic Geography* et *Regional Science and Urban Economics*.

• 417 « Le pouvoir prédictif du ratio de surplus de consommation sur les rendements d'actifs financiers », Ghattassi (I.) (en anglais)

• 416 « L'inattention rationnelle aux nouvelles : les périls de la *forward guidance* », Gaballo (G.) (en anglais)

## Publications 2013

### Premier semestre

« *The Financial crisis: Lessons for international macroeconomics* », Bussière (M.), Imbs (J.), Kollmann (R.) et Rancière (R.), *American Economic Journal : Macroeconomics*, février

« *Financial variables as leading indicators of GDP growth: Evidence from a MIDAS approach during the Great Recession* », Ferrara (L.) et Marsilli (C.), *Applied Economics Letters*, février

« *Median-unbiased estimation in DF-GLS regressions and the PPP Puzzle* », Lopez (C.), Murray (C.) et Papell (D.), *Applied Economics*, février

« *Balance of payment crises in emerging markets – How early were the “early” warning signals?* », Bussière (M.), *Applied Economics*, avril

« *Breakeven inflation rates and their puzzling correlation relationships* », Cette (G.) et de Jong (M.), *Applied Economics*, juin

« *Fiscal policy and asset prices* », Agnello (L.) et Sousa (R.), *Bulletin of Economic Research*, avril

« *National borders matter... where one draws the lines too* », Lavallée (E.) et Vicard (V.), *Canadian Journal of Economics*, février

« *Granularity adjustment for efficient portfolios* », Monfort (A.) et Gourieroux (C.), *Econometric Reviews*, avril

« *Unit roots, level shifts and trend breaks in per capita output: A robust evaluation* », Kejriwal (M.) et Lopez (C.), *Econometric Reviews*, avril

« *Sovereign debt and fiscal policy in the aftermath of the financial crisis: introduction* », Bussière (M.), *Economic Journal*, février

« *The welfare effect of access to credit* », Breu (M.-R.), *Economic Inquiry*, janvier

« *The exchange rate pass-through in the new EU member states* », Jimborean (R.), *Economic Systems*, juin

« *L. Walras and C. Menger: Two ways on the path of modern monetary theory* », Bignon (V.) et Alvarez (A.), *European Journal of the History of Economic Thought*, mars

.../...

## Les barrières anticoncurrentielles sont-elles un frein à la croissance ?

Les distorsions de concurrence prévalant sur les marchés des biens intermédiaires peuvent entraver la productivité globale des facteurs sur les marchés des biens et services, et ce d'autant plus que les firmes sont proches de leur frontière technologique. Les régulations anticoncurrentielles permettent en effet aux entreprises des secteurs amont d'extraire une partie des rentes d'innovation des entreprises des secteurs aval, qui de ce fait sont moins incitées à innover.

En s'appuyant sur un modèle de croissance endogène, Gilbert Cette montre avec ses coauteurs que les imperfections de marché en amont atténuent les incitations à améliorer la productivité dans les secteurs aval. Ce mécanisme est confirmé empiriquement par l'estimation d'un modèle qui prend soin de différencier les secteurs aval selon l'éloignement des firmes à leur frontière technologique.

Les estimations sont réalisées sur un panel de quinze pays de l'OCDE avec vingt secteurs d'activité sur la période 1985-2007. La concurrence en amont est mesurée par des indicateurs sectoriels de régulation sur les marchés des biens. Les résultats montrent que, sur les quinze dernières années, les régulations anticoncurrentielles dans les secteurs amont ont affaibli les gains de productivité globale des facteurs (PGF), tout particulièrement pour les observations proches de la frontière technologique. Quelques simulations montrent que tous les pays pourraient bénéficier d'importants gains de croissance de la PGF par la mise en œuvre de réformes structurelles visant à adopter les meilleures pratiques concurrentielles dans les principaux secteurs producteurs de biens intermédiaires. Bien qu'ils varient selon les pays, en raison de différences nationales quant à l'importance des régulations, au poids des consommations intermédiaires, à la composition des secteurs ou à la distance aux frontières technologiques, ces gains devraient augmenter la croissance potentielle et faciliter ainsi la consolidation des finances publiques.

**Bourlès (R.), Cette (G.), Lopez (J.), Mairesse (J.) et Nicoletti (G.), « *Do product market regulations in upstream sectors curb productivity growth? Panel data evidence* », *Review of Economics and Statistics*, 2013, 95(5), p. 1750-1768.**

Gilbert Cette est directeur des Études microéconomiques et structurelles à la Banque de France, docteur habilité en économie et professeur associé à Aix-Marseille School of Economics. Il a publié de nombreux articles sur la croissance, la productivité et le marché du travail.

« *Where there is a will, there is a way?* », Sevestre (P.), Blanchard (P.), Huiban (J.-P.) et Musolesi (A.), *Industrial and Corporate Change*, juin

« *An integrated framework for analysing multiple financial regulations* », Goodhart (C.), Kashyap (A.), Tsocosmos (D.) et Vardoulakis (A.), *International Journal of Central Banking*, janvier

« *The financial content of inflation risks in the euro area* », Andrade (P.), Fourel (V.), Ghysels (E.) et Idier (J.), *International Journal of Forecasting*, juin

« *Regional integration of trade in South America: How far has it progressed and in which sectors?* », Curran (L.) et Zignago (S.), *International Trade Journal*, janvier

« *Market-implied inflation and growth rates adversely affected by the brent* », Cette (G.) et de Jong (M.), *Journal of Asset Management*, juin

« *No-arbitrage near-cointegrated VAR(p) term structure models, term premia and GDP growth* », Jardet (C.), Monfort (A.) et Pegoraro (F.), *Journal of Banking and Finance*, février

« *Limits of floating exchange rates: The role of foreign currency debt and import structure* », Towbin (P.) et Weber (S.), *Journal of Development Economics*, mars

« *Default, liquidity, and crisis: An econometric framework* », Monfort (A.) et Renne (J.-P.), *Journal of Financial Econometrics*, printemps

« *Bank monitoring incentives and optimal ABS* », Pagès (H.), *Journal of Financial Intermediation*, mai

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

« *The "forward premium puzzle" and the sovereign default risk* », Coudert (V.), *Journal of International Money and Finance*, février

« *Welfare implications of heterogeneous labour markets in a currency union* », Poilly (C.) et Sahuc (J.-G.), *Macroeconomic Dynamics*, mars

« *Discretionary government consumption, private domestic demand, and crisis episodes* », Agnello (L.), Furceri (D.) et Sousa (R.), *Open Economies Review*, février

« *Testing the number of factors: An empirical assessment for forecasting purposes* », Barhoumi (K.), Darné (O.) et Ferrara (L.), *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, février

.../...

## Rendement d'échelle et utilisation des facteurs de production

À court terme, les rendements d'échelle mesurés à partir des seuls facteurs de production sont croissants et la productivité globale des facteurs est donc procyclique, contrairement aux attentes. Gilbert Cette, Nicolas Dromel, Rémy Lecat et Anne-Charlotte Paret testent si l'omission de l'utilisation des facteurs de production, durée du travail, taux d'utilisation des capacités de production et durée d'utilisation des équipements productifs, ne permet pas d'expliquer ce résultat.

La mesure de rendements d'échelle croissant à court terme est une énigme qui a donné lieu à plusieurs hypothèses. Une explication microéconomique traditionnelle attribue ces rendements à l'insuffisance de la concurrence, conduisant les entreprises à limiter leur échelle de production. Une autre hypothèse attribue ces rendements croissants à des externalités liées à l'activité, éventuellement au niveau d'un secteur. Enfin, une dernière hypothèse est celle d'une mauvaise mesure des services rendus par les facteurs de production, liée à l'omission de l'utilisation des facteurs de production. La prise en compte du seul stock de capital est insuffisante si celui-ci peut être utilisé de façon plus ou moins intensive au cours du cycle, en termes de rythme de production ou de durée d'utilisation. De même, le nombre d'employés, sans prise en compte de la durée du travail, reflète mal la contribution du facteur travail au processus de production.

À l'aide de données d'entreprises issues principalement de l'enquête de la Banque de France sur l'utilisation des équipements productifs, les auteurs testent cette dernière hypothèse. Dans cette enquête, les entreprises précisent en effet de façon détaillée le degré d'utilisation de leurs facteurs et les éventuels obstacles structurels à une augmentation de la durée d'utilisation du capital productif. Une fois prise en compte l'utilisation des facteurs de production, les rendements d'échelle sont bien constants à court terme. De façon cruciale, c'est la prise en compte de la durée d'utilisation des équipements productifs qui permet ce résultat. C'est en effet sur cette durée que les entreprises ont le plus de marge de manœuvre, en modulant le nombre d'équipes de production. Il est donc essentiel de prendre en compte l'utilisation des facteurs de production pour mesurer une productivité globale des facteurs reflétant effectivement le progrès technique et non des facteurs cycliques.

**Cette (G.), Dromel (N.), Lecat (R.) et Paret (A.-C.), « Production factor returns: The role of factor utilisation », *The Review of Economics and Statistics*, à paraître.**

Rémy Lecat est chef du service des Analyses microéconomiques à la Banque de France. Diplômé de Sciences Po, de l'Université de Cambridge et de l'Université Paris-X-Nanterre, il est titulaire d'un doctorat en économie de l'EHESS-École d'économie de Paris. Ses travaux de recherche portent sur les fonctions de production, la productivité des entreprises et le marché immobilier. Il a publié des articles dans *The Review of Economics and Statistics*, *The Review of Economics and Institutions*, *Economics Letters* et *Économie et Statistique*.

« *Editorial introduction to special issue on large data sets* », Banerjee (A.), *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, février

« *Competition, R&D, and the cost of innovation: Evidence for France* », Askenazy (P.), Cahn (C.) et Irac (D.), *Oxford Economic Papers*, avril

« *The ECB's separation principle: does it 'rule ok'? From policy rule to stop and go* », Bordes (C.) et Clerc (L.), *Oxford Economic Papers*, avril

« *Labor relations quality and productivity: An empirical analysis on French firms* », Cette (G.), Dromel (N.), Lecat (R.) et Paret (A. C.), *Review of Economics and Institutions*, printemps

« *Costs, demand, and producer price changes* », Loupias (C.) et Sevestre (P.), *Review of Economics and Statistics*, février

« *On currency misalignments within the euro area* », Coudert (V.), Couharde (C.) et Mignon (V.), *Review of International Economics*, février

« *Le shadow banking en Europe* », Clerc (L.), *Revue d'Économie Financière*, mars

« *Les risques du shadow banking en Europe : le point de vue du superviseur bancaire* », Nouy (D.), *Revue d'Économie Financière*, mars

« *Les perspectives des unions monétaires africaines* », Cabrillac (B.) et Rocher (E.), *Revue d'Économie Financière*, juin

« *Bulle immobilière et politique d'octroi de crédit* », Antipa (P.) et Lecat (R.), *Revue de l'OFCE*, avril

« *How do multi-product exporters react to a change in trade costs?* », Berthou (A.) et Fontagné (L.), *Scandinavian Journal of Economics*, avril

« *Do Latin American central bankers behave non-linearly? The experience of Brazil, Chile, Columbia, and Mexico* », de Mello (L.), Mogliani (M.) et Moccero (D.), *Studies in Nonlinear Dynamics & Econometrics*, avril

« *A smooth transition long-memory model* », Dufrénot (G.), Aloy (M.), Lai Tong (C.) et Peguin-Feissolle (A.), *Studies in Nonlinear Dynamics & Econometric*, mai

« *Ambiguity in asset pricing and portfolio choice: A review of the literature* », Guidolin (M.) et Rinaldi (E.), *Theory and Decision*, février

« *Remittances, inflation and exchange rate regimes in small open economies* », Lopez (C.), Ball (C.) et Reyes (J.), *World Economy*, avril

« *Assessing barriers to trade in the distribution and telecom sectors in emerging countries* », Fontagné (L.) et Mitaritonna (C.), *World Trade Review*, janvier

.../...

## Transfert de risque dans un système financier opaque

La crise financière internationale a renouvelé l'étude du risque systémique dans le système financier, de ses répercussions dramatiques sur l'économie réelle, et de la manière dont la politique publique pourrait en limiter les effets.

Nous montrons que le niveau de prise de risque dans l'économie dépend de la distribution du capital entre les intermédiaires ainsi que du taux d'intérêt. Notre hypothèse fondamentale est que l'opacité des bilans bancaires empêche les financeurs externes de distinguer parfaitement les intermédiaires « prudents » (c'est-à-dire bien diversifiés et relativement peu endettés) des intermédiaires « imprudents » (lesquels sont fortement endettés et détiennent des actifs corrélés). Cette opacité implique que les intermédiaires peu capitalisés peuvent être tentés de détenir des portefeuilles excessivement risqués, et même de jouer leur propre survie lorsque les conditions économiques se dégradent. Plus précisément, la responsabilité limitée des intermédiaires les incite à augmenter leur endettement et à corréliser leur risque, ce qui élève leur rentabilité *ex post* en cas de succès mais leur permet de transférer leurs pertes sur leurs créiteurs en cas d'échec. Ce comportement est atténué par l'importance du capital initialement investi, lequel limite la prise de risque et encourage la diversification.

Nous montrons que ces deux effets conduisent à une séparation des comportements bancaires selon leur niveau de capital, les intermédiaires fortement capitalisés adoptant une stratégie d'investissement prudente tandis que ceux qui sont faiblement capitalisés choisissent la stratégie imprudente. Une implication de notre analyse est qu'une augmentation exogène de l'offre de fonds prêtables fait baisser le taux d'intérêt d'équilibre et augmente le nombre d'intermédiaires adoptant la stratégie imprudente. Une autre implication est qu'un grand nombre de banques peut être tenté de parier sur sa survie lorsqu'un choc macroéconomique détruit une partie du capital du secteur bancaire.

**Challe (E.), Mojon (B.) et Ragot (X.) (2013), «*Equilibrium risk shifting and interest rate in an opaque financial system*», *European Economic Review*, 63, p. 117-133.**

Benoît Mojon est directeur des Études monétaires et financières à la Banque de France 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, et 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*.

## Second semestre

« *Capital controls with international reserve accumulation: Can this be optimal?* », Bacchetta (P.), Brahim (K.) et Kalantzis (Y.), *American Economic Journal: Macroeconomics*, juillet

« *Estimating trade elasticities: Demand composition and the trade collapse of 2008-09* », Bussière (M.), Callegari (G.), Ghironi (F.), Sestieri (G.) et Yamano (N.), *American Economic Journal: Macroeconomics*, juillet

« *A pitfall with DSGE-Based, estimated, government spending multipliers* », Fève (P.), Matheron (J.) et Sahuc (J.-G.), *American Economic Journal: Macroeconomics*, octobre

« *An international comparison of the impact of the 2008 crisis on productivity* », Fuentes Castro (D.), *Applied Economics Letters*, septembre

« *Capital utilisation and retirement* », Bonleu (A.), Cette (G.) et Horny (G.), *Applied Economics*, juillet

« *Minimum wage and the average wage in France: A circular relationship?* », Cette (G.), Chouard (V.) et Verdugo (G.), *Economics Bulletin*, juillet

« *Eductive learning and the rationalisability of oligopoly games* », Gaballo (G.), *Economics Letters*, octobre

« *Modelling the world economy at the 2050 horizon* », Fouré (J.), Bénassy-Quéré (A.) et Fontagné (L.), *Economics of Transition*, octobre

« *Equilibrium risk shifting and interest rate in an opaque financial system* », Challe (E.), Mojon (B.) et Ragot (X.), *European Economic Review*, octobre

« *Financial integration and external sustainability* », Towbin (P.), *International Journal of Finance and Economics*, octobre

« *Comments on: Examining the quality of early GDP component estimates* », Ferrara (L.), *International Journal of Forecasting*, octobre-décembre

« *Did the crisis induce credit rationing for French SMES?* », Kremp (E.) et Sevestre (P.), *Journal of Banking and Finance*, octobre

« *Good luck or good policy? An expectational theory of macro-volatility switches* », Gaballo (G.), *Journal of Economic Dynamics and Control*, décembre

« *Civic capital and the size distribution of plants: Short-run dynamics and long-run equilibrium* », Bürker (M.) et Minerva (A.), *Journal of Economic Geography*, septembre

.../...

## Valorisation des événements de défaut : surprise, exogénéité et contagion

Les défauts d'entités emprunteuses affectent les flux de divers instruments financiers, comme les obligations ou les dérivés de crédit de type *credit default swaps* (CDS). Différentes méthodes ont été proposées pour valoriser ces instruments de manière simple et cohérente à travers les maturités. Néanmoins, la simplicité des calculs s'obtient généralement au prix d'hypothèses fortes concernant l'influence de l'aversion au risque des agents. Typiquement, les approches standard supposent que les agents sont neutres vis-à-vis de la « surprise » associée aux événements de défaut. Cette dernière correspond à l'erreur de prévision sur l'indicatrice de défaut, c'est-à-dire à la différence entre l'événement de défaut et sa probabilité d'occurrence.

Christian Gourieroux, Alain Monfort et Jean-Paul Renne proposent une approche valorisant cette « surprise » tout en conservant des formules fermées pour les prix de dérivés de crédit. Une particularité du modèle réside dans la prise en compte du nombre d'entités résiduelles dans un portefeuille de prêts, ce qui permet de mesurer l'influence des nouveaux défauts sur la valorisation du risque de crédit. Le cadre de modélisation s'avère particulièrement riche ; il permet notamment l'étude de la propagation des défauts et de ses effets sur les prix de dérivés de crédit.

Une application sur données américaines illustre comment l'approche peut expliquer le *credit spread puzzle* tenant à la difficulté de réconcilier des prix obligataires particulièrement bas (relativement à une référence sans risque) avec de faibles probabilités de défaut des entités émettrices. Le mécanisme proposé par les auteurs repose implicitement sur le fait que les événements de défaut ont tendance à se produire dans les situations de crise : en achetant des obligations dont l'émetteur peut faire défaut, les investisseurs exigent en tant qu'assureurs un escompte qui vient s'ajouter à la prime de risque déjà prise en compte dans les modèles standard.

**Gourieroux (C.), Monfort (A.) et Renne (J.-P.), « Pricing default events: Surprise, exogeneity and contagion », *Journal of Econometrics*, à paraître.**

Jean-Paul Renne est économiste senior au service de Recherche en économie financière depuis juillet 2009, titulaire d'un doctorat en mathématiques appliquées (Paris-Dauphine). Il était auparavant à la direction générale du Trésor. Ses recherches s'inscrivent dans le domaine des modèles dynamiques de la courbe des taux d'intérêt, du risque de crédit, de l'économétrie de la finance et de la politique monétaire. Ses travaux sont parus dans *Journal of Financial Econometrics*, *European Economic Review* et *Review of Finance*.

« *Regime switching and bond pricing* », Gourieroux (C.), Monfort (A.), Pegoraro (F.) et Renne (J.-P.), *Journal of Financial Econometrics*, septembre

« *Monitoring financial distress in a high-stress financial world: The role of option prices as bank risk metrics* », Coffinet (J.), Pop (A.) et Tiesset (M.), *Journal of Financial Services Research*, décembre

« *Short-term forecasts of French GDP: A dynamic factor model with targeted predictors* », Bessec (M.), *Journal of Forecasting*, septembre

« *Inattentive professional forecasters* », Andrade (P.) et Le Bihan (H.), *Journal of Monetary Economics*, novembre

« *How do anticipated changes to short-term market rates influence banks' retail interest rates? Evidence from the four major euro area economies* », Banerjee (A.), Bystrov (V.) et Mizzen (P.), *Journal of Money, Credit and Banking*, octobre

« *Elections and the structure of taxation in developing countries* », Ehrhart (H.), *Public Choice*, juillet

« *Foreign ownership, firm performance, and the geography of civic capital* », Bürker (M.), Franco (C.) et Minerva (A.), *Regional Science and Urban Economics*, novembre

« *The determinants of intrafirm trade: Evidence from French firms* », Corcos (G.), Irac (D.), Mion (G.) et Verdier (T.), *Review of Economics and Statistics*, juillet

« *Wage rigidity, collective bargaining and the minimum wage: Evidence from French agreement data* », Fougère (D.), Gautier (E.) et Avouyi-Dovi (S.), *Review of Economics and Statistics*, octobre

« *Do product market regulations in upstream sectors curb productivity growth? Panel data evidence for OECD countries* », Bourlès (R.), Cette (G.), Lopez (J.), Mairesse (J.) et Nicoletti (G.), *Review of Economics and Statistics*, octobre

« *The interactions between the credit default swap and the bond markets in financial turmoil* », Coudert (V.) et Gex (M.), *Review of International Economics*, août

## Un cours sur les modèles DSGE

Début 2014, nous avons organisé un cours d'introduction aux modèles DSGE organisé par l'IBFI (direction de la Coopération extérieure de la DGEI). Durant une semaine, des économistes d'une vingtaine de banques centrales ont suivi des présentations le matin et ont eu l'occasion de faire des exercices l'après-midi. Les séances étaient animées par des économistes de la DGEI : Simona delle Chiaie, Filippo Ferroni, Michel Juillard, Julien Matheron et Daniele Siena.

Les présentations ont porté sur le modèle de croissance néoclassique, qui est à l'origine de tous les développements ultérieurs, les développements néo-keynésiens qui introduisent des rigidités réelles et nominales dans le modèle, les techniques de résolution des modèles DSGE et une introduction au logiciel Dynare, une introduction à l'économétrie bayésienne et une présentation détaillée du modèle de Smets et Wouters (2007).

Un deuxième séminaire, plus avancé, sera proposé en interne en mai-juin et dans le cadre de l'IBFI à fin septembre. Ce second séminaire abordera les analyses de politique optimale, la modélisation DSGE en économie ouverte, des modèles pour les économies émergentes, l'introduction de frictions financières et l'utilisation des modèles DSGE pour la prévision.



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 2013. Qu'ils en soient ici chaleureusement remerciés.

Anindya Banerjee (Birmingham), Frédérique Bec (ENSAE), Xavier Chojnicki (Lille 2), Rama Cont (Imperial College), Marie Diron (Oxford Economics), Manon Dos Santos (Paris Est MLV), Thierry Foucault (HEC), Wolfgang Härdle (Berlin), Peter Hoerdal (BRI), Yi Huang (IHEID, Genève), Enisse Kharroubi (BIRI), Gilat Levy (LSE), Thierry Mayer (Sciences-Po), Annabelle Mouragane (Cour des comptes), Nicholas Oulton (LSE), Guillaume Rocheteau (UC Irvine), Moritz Schularick (Bonn), Patrick Sevestre (Paris I), Farid Toubal (ENS Cachan), Fabio Trojani (USI), Reinhilde Veugelers (UC Louvain), Ernesto Villanueva (Banque d'Espagne)

### La lettre des études et de la recherche

**Responsable éditorial**  
Marc-Olivier Strauss-Kahn

**Rédacteur en chef**  
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