

Éditorial

Banque et mécénat

Henri Pagès, conseiller scientifique

p. 2



Focus

La politique monétaire sans taux d'intérêt : l'expérience des Trente Glorieuses en France (de 1948 à 1973)

p. 3

Les instruments quantitatifs sont l'un des principaux instruments utilisés pour la conduite de la politique monétaire, notamment quand le canal du taux d'intérêt est inefficace. Eric Monnet montre que la politique monétaire de la France d'après-guerre (1948-1973) constitue un exemple paradigmatique de l'utilisation temporaire de contrôles quantitatifs du crédit qui a presque éliminé le rôle des taux d'intérêt. Il propose une nouvelle méthode permettant d'évaluer les effets macroéconomiques de ces instruments.

Prévoir les cycles d'activité

p. 3

Laurent Ferrara et Dick van Dijk mettent en évidence plusieurs caractéristiques de la sévère récession traversée par les pays industrialisés en 2008 et 2009, parmi lesquelles (i) le fort degré de synchronisation entre les pays, (ii) l'ampleur exceptionnelle des cycles et (iii) le rôle spécifique d'accélérateur du marché financier.

La taille du multiplicateur des dépenses publiques dans la zone euro

p. 4

Durant la Grande Récession, l'évaluation des multiplicateurs budgétaires a été l'une des questions principales. Toutefois, ce concept est difficile à identifier et à mesurer avec exactitude. Selon Patrick Fève et Jean-Guillaume Sahuc, l'omission, à l'étape de l'estimation, d'interactions entre divers mécanismes essentiels donne lieu à des biais potentiellement importants.

Estimer les différences d'accès aux emplois entre hommes et femmes

p. 5

La sous-représentation des femmes dans les emplois les mieux rémunérés explique en grande partie les écarts de salaires entre hommes et femmes. Sébastien Roux, Laurent Gobillon et Dominique Meurs proposent une méthode formelle pour quantifier les différences d'accès entre hommes et femmes aux positions d'emploi.

Le rôle des institutions des marchés du travail dans la configuration des chaînes d'approvisionnement mondiales

p. 6

Juan Carluccio et Maria Bas se demandent comment l'organisation internationale des entreprises est affectée par les négociations sur le marché du travail. Ils montrent que les multinationales françaises sont plus enclines à sous-traiter la production des biens intermédiaires à des fournisseurs externes lorsque leurs importations proviennent de pays où le pouvoir de négociation des travailleurs est élevé.

Les appréciations importantes du taux de change réel ont-elles une influence sur la croissance ?

p. 7

Alors qu'on estime généralement que les appréciations du taux de change ont une incidence négative sur la croissance en détériorant la compétitivité internationale, Matthieu Bussière, Claude Lopez et Cédric Tille soutiennent que cette réaction dépend de la nature du choc qui a déclenché l'appréciation à l'origine.

Le bloc-notes DSGE

de Michel Juillard

p. 8

Agenda

p. 2

Documents de travail

p. 6

Publications

p. 8

Remerciements
aux discutants

p. 9

Agenda

Séminaires du 1^{er} semestre 2015

Séminaire DGEI, Marc-Andréas Muendler (UC San Diego et Université Dauphine), « *The dynamics of comparative advantage* », 9 janvier

Prix BDF/TSE – « *Prize in monetary economics and finance* », 19 janvier

Séminaire DGEI, Sophie Guilloux-Nefussi (Banque de France), « *Globalization, market structure and the flattering of the Phillips curve* », 20 janvier

Séminaire DGEI, Béla Szorfi (BCE), « *The impact of the crisis on Euro area labour markets* », 23 janvier

Séminaire DGEI, Jorge Ponce Moreno (Banco Central del Uruguay), « *Financial Stability Committees: an institutional response to new challenges* », 23 janvier

Séminaire DGEI, Seppo Orjasniemi (Banque de Finlande), « *Presentation of the DSGE forecasting platform used at Bank of Finland* », 26 janvier

Séminaire DGEI, Juha Kilponen (Banque de Finlande), « *Kiss me deadly: From Finnish Great Depression to Great Recession* », 26 janvier

Séminaire ACPR, Dominique Dron (ingénieur générale des Mines, membre du Conseil général de l'Économie), « *Quels apports des régulations écosystémiques à l'analyse des systèmes financiers ?* », 26 janvier

Lecture Masaaki Shirakawa (Former Governor Bank of Japan), « *Deflation experience in Japan and relevance for the Eurozone* », 29 janvier

Séminaire DGEI, Walter Steingress (Banque de France), « *Entry barriers to international trade: product versus firm fixed costs* », 4 février

Séminaire DGEI, Édouard Challe (Banque de France, CNRS, CREST), « *Precautionary saving and aggregate demand* », 18 février

BDF/TSE, Braz Camargo (Sao Paulo School of Economics – FGV), « *Price discovery and interventions in frozen markets* », 19 février

Séminaire DGEI, Pierrick Clerc (Banque de France), « *Credible wage bargaining and the joint dynamics of unemployment and inflation* », 20 février

Séminaire DGEI, Jérôme Dugast (Banque de France), « *Are liquidity measures relevant to measure investors' welfare?* », 25 février

Séminaire DGEI, Vincent Vicard (Banque de France), « *Demand learning and exporter dynamics* », 4 mars

.../...

Banque et mécénat

Henri Pagès, conseiller scientifique



Comme le souligne un récent rapport¹ d'évaluation externe à propos des instances européennes, « les travaux de recherche deviennent de plus en plus déterminants pour asseoir l'influence des membres au sein du groupe. » À l'occasion de la célébration des 20 ans de la Fondation, il semble opportun d'examiner comment la Banque, à travers sa politique de recherche et de mécénat, a su conforter sa position en favorisant la « fertilisation croisée » des équipes en place et de la communauté académique.

Pour faciliter l'arbitrage entre priorités institutionnelles et qualité scientifique, ou entre recherche interne et recherche importée, la Banque a eu recours à deux formes de mécénat. Avec le mécénat pur, elle a promu la recherche sans la conduire elle-même et encouragé de façon désintéressée la publication de travaux menés en toute indépendance sur des thèmes pertinents. Avec le mécénat relais, elle a promu la coopération entre l'enseignement supérieur, la recherche et ses propres équipes en vue de recueillir les fruits d'une meilleure synergie. Ces deux leviers du mécénat ont été dévolus respectivement à la Fondation Banque de France, créée en 1995 pour la recherche en économie monétaire, financière et bancaire, et aux partenariats mis en place avec plusieurs centres universitaires d'excellence à partir de 2008.

Leur différence est moins tranchée qu'il n'y paraît. Conférences, invitations et séminaires sont transversaux à la Fondation et aux partenariats. La première a accentué sa dimension interactive avec l'organisation périodique de nouvelles rencontres ou conférences et continue de jouer un rôle de catalyseur dans la coopération avec son programme d'échanges avec la communauté de la recherche (*Visiting Scholars Program*). Réciproquement, les partenaires se sont engagés dans des actions de soutien à projets, comme l'École d'économie de Toulouse avec ses deux prix en faveur des chercheurs seniors et juniors en économie monétaire et finance. Apparaissent mieux comme des « produits propres » les appels d'offre de projets, le prix de thèse et le prix jeune chercheur, du côté de la Fondation, et les séries de séminaires thématiques, le tutorat, et les prix Banque de France TSE du côté des partenariats.

Ces deux approches ont des répercussions différentes en termes de notoriété, de gouvernance, et de risques. L'avantage de la Fondation est d'être particulièrement visible. La conduite d'une action *via* la Fondation, comme le *Joint French Macro Workshop* organisé avec quelques grands établissements français de la discipline en faveur de jeunes macroéconomistes, confère d'emblée à cette dernière une visibilité et une ouverture qui seraient moins immédiates sous l'égide des seuls partenariats. Mais ce principe de mise en concurrence des meilleurs projets, qui fonde l'aura internationale de la Fondation, limite aussi sa capacité à irriguer la recherche française à l'instar des fondations qui, comme la NSF aux États-Unis ou l'ESRC au Royaume-Uni, opèrent dans un cadre national.

Une moindre notoriété est aussi, parfois, un avantage pour la coopération. Les réunions remue-méninges du type « veille » sur les sujets de recherche, mettant en prise directions de la Banque et partenaires universitaires sur les thématiques prévisibles de réunions internationales à un an, contribuent utilement à l'orientation des programmes de recherche, dans la mesure où plus de clairvoyance est attendue d'un réseau que d'une seule personne.

La gouvernance de la Fondation et celle des partenariats obéissent à des logiques différentes : stricte mais largement ouverte sur la société civile et sur les pouvoirs publics pour la Fondation, souple mais centrée sur leurs spécificités pour les partenariats. Le management du mécénat dans la Banque reflète cette dichotomie, avec chaque année trois réunions du conseil d'administration de la Fondation et un examen des partenariats en comité de direction.

Les actions de la Fondation sont inscrites dans la durée, en raison de l'intangibilité de sa dotation, mais sont aujourd'hui affectées par les perspectives de moindre rémunération du marché. De leur côté, les partenaires soumettent leurs actions à une évaluation régulière au vu des objectifs par les instances dirigeantes. Quoi qu'il en soit, ces dernières viennent de réaffirmer avec conviction leur engagement en faveur d'une politique de coopération accrue avec les universitaires, et la Fondation est elle-même symbole et garante de cette détermination. Autour d'elle et des partenariats, renouvelés périodiquement, tout un projet a cristallisé, « essentiel et conforme à la mission de la Banque de France », comme le conclut le mot du gouverneur à l'adresse des 20 ans de la Fondation.

1 Bolton (P), Cecchetti (S.) et Reichlin (L.), www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/la-recherche/evaluation-externe-de-la-recherche-a-la-banque-de-france.html, octobre 2014. Cf. « Banque, recherche et mécénat », Pagès (H.), *Bulletin de la Banque de France* n° 202, nov.-déc. 2015, p. 53 à 58.

BDF/TSE, Matthias Keyrig (UT – Austin), « *The cyclical nature of the productivity distribution* », 10 mars

BDF/TSE, Kenza Benhima (HEC Lausanne), « *Corporate cash and employment* », 17 mars

Séminaire DGEI, Rémy Lecat (Banque de France), « *GDP per capita in advanced countries over the 20th century* », 18 mars

BDF/TSE, Matthieu Chavaz (Bank of England), « *Diversification and liquidity* », 19 mars

Séminaire DGEI, Benoît Mojon (Banque de France), « *Forward guidance and heterogeneous beliefs* », 20 mars

BDF/TSE, Philippe Mueller (LSE), « *International Illiquidity* », 24 mars

SEMSI - Fondation France-Japon, Kozo Ueda (Waseda University), « *Policy regime change against chronic deflation? Policy option under a long-term liquidity trap* », 26 mars

Séminaire DGEI, Marco Lombardi (BRI), « *Oil and Debt* », 27 mars

BDF/TSE, Marco Bonomo (Getulio Vargas), « *Persistent monetary non-neutrality in an estimated model with menu costs and partially costly information* », 31 mars

Séminaire DGEI, Ralph Koijen (London Business School), « *An equilibrium model of institutional demand and asset prices* », 31 mars

BDF/TSE, Alla Gil (Gil & Associates), « *Stress testing and scenario analysis: A dynamic approach part of the planning process* », 31 mars

Séminaire DGEI, François Koulischer (Banque de France), « *Asymmetric shocks in a currency union: The role of central bank collateral policy* », 1^{er} avril

BDF/TSE, Jean-Charles Rochet (University of Zurich and SFI), « *Bank capital and aggregate credit* », 2 avril

Séminaire DGEI, Enisse Kharroubi (BRI), « *Financial booms, growth and the sectorial allocation of labor* », 3 avril

Séminaire ACPR, Christophe Pérignon (HEC Paris), « *The political economy of financial innovation: evidence from local governments* », 7 avril

BDF/TSE, Olivier Loisel (ENSAE), « *The implementation of stabilization policy* », 7 avril

.../...

La politique monétaire sans taux d'intérêt : l'expérience des Trente Glorieuses en France (de 1948 à 1973)

Les récentes interventions des banques centrales qui ont suivi la crise mondiale ont suscité un regain d'intérêt pour les instruments quantitatifs en tant qu'instruments des politiques monétaire ou macroprudentielle. Toutefois, en dépit de leur utilisation généralisée au cours de l'histoire, ces instruments demeurent largement absents de la littérature classique relative aux effets de la politique monétaire. Les taux d'intérêt sont habituellement considérés comme le principal instrument de la politique monétaire et sont supposés refléter son orientation. Par conséquent, il est difficile de comparer l'efficacité des contrôles quantitatifs avec les résultats standards concernant la politique monétaire conventionnelle.

Selon Eric Monnet, la politique monétaire de la France d'après-guerre (1948-1973) constitue un exemple paradigmatique de l'utilisation temporaire de contrôles quantitatifs du crédit qui a presque éliminé le rôle des taux d'intérêt. Il fournit une analyse détaillée de la façon dont les contrôles du crédit et d'autres instruments quantitatifs ont été utilisés en France et propose une nouvelle méthode permettant d'évaluer leurs effets macroéconomiques.

Premièrement, il démontre que lorsque les taux d'intérêt ne sont pas le principal instrument de la politique monétaire, l'orientation de cette dernière peut être déterminée efficacement en se tournant vers une approche narrative qui examine directement les éléments historiques concernant les intentions et les décisions des autorités. Il n'existe aucun indicateur quantitatif fiable relatif à la politique monétaire française sur la période comprise entre 1948 et 1973, parce que la banque centrale devait constamment modifier ses instruments afin de s'adapter tant à l'innovation financière qu'au contournement par les banques des instruments précédents.

Deuxièmement, Eric Monnet combine l'approche narrative et un modèle vectoriel autorégressif (VAR) pour montrer que les contrôles quantitatifs du crédit et de la monnaie ont exercé une forte influence sur les variables nominales et réelles, mais pas sur les taux d'intérêt. Il existait une déconnexion complète entre les quantités (de monnaie et de crédit) et les prix (taux d'intérêt). Aux États-Unis, l'approche narrative et la mesure conventionnelle donnaient des résultats similaires tandis qu'en France les taux d'intérêt n'avaient pas d'impact sur l'inflation et la production, à la différence des contrôles quantitatifs.

Monnet (E.), « Monetary policy without interest rates: Evidence from France's golden age (1948 to 1973) Using a narrative approach », *American Economic Journal: Macroeconomics*, vol. 6(4), pages 137-169, octobre 2014.

Eric Monnet est économiste au service du Diagnostic conjoncturel depuis 2013 et enseignant associé à l'École d'économie de Paris et à l'EHESS. Son travail de recherche porte sur l'histoire des politiques monétaires, du système monétaire international et des marchés financiers en Europe au XX^e siècle. Il est l'auteur d'une thèse sur la politique monétaire française de 1945 à 1973 pour laquelle il a reçu le prix de thèse de l'*Economic History Association* (2013) et de l'*International Economic History Association* (2015).



Prévoir les cycles d'activité

Laurent Ferrara et Dick van Dijk (Erasmus University) proposent dans cet article une introduction du numéro spécial de la revue International Journal of Forecasting, consacré à la prévision des cycles économiques. Dans le sillage de la crise bancaire et financière, quasiment tous les pays industrialisés ont traversé une sévère récession économique en 2008 et 2009. Cette récession est souvent qualifiée de « Grande Récession » dans la littérature économique. À titre d'illustration, les économies nipponne et britannique ont enregistré des contractions du PIB de 5 % à 10 % en taux annualisé, sur des périodes allant parfois jusqu'à sept trimestres consécutifs. Seuls quelques pays ont été épargnés, pour la plupart des pays émergents comme la Chine.

BDF/TSE, Vincent Sterck (UCL), « *The dark corners of the labour market* », 14 avril

Séminaire DGEI, Guillaume Horny, (Banque de France), « *Measuring financial fragmentation in the Euro area corporate bond market* », 15 avril

Séminaire DGEI, Sabien Dobbelaere (VU University, Amsterdam), « *Micro-evidence on rent sharing from different perspectives* », 16 avril

BDF/TSE, Nicolas Vincent (HEC Montréal), « *On the importance of sales for aggregate price flexibility* », 20 avril

Séminaire Fondation, Michael Bordo (Rutgers University), « *Fiscal and financial crises* », 28 avril

BDF/TSE, Elisa Faraglia (Cambridge), « *Government debt management: The long and the short of it* », 28 avril

Séminaire DGEI, Hubert Kempf (ENS-Cachan et PSE), « *Competition among regulators and the efficiency of banking regulation* », 4 mai

BDF/TSE, Rémy Praz (Copenhagen Business School), « *Equilibrium asset pricing with both liquid and illiquid markets* », 5 mai

Séminaire ACPR, Carole Bernard (ESC Grenoble), « *Risk management of policyholder behavior in equity-linked life insurance* », 5 mai

Séminaire DGEI, Alain Monfort (CREST et Banque de France), « *Revisiting identification and estimation in structural VARMA models* », 11 mai

BDF/TSE, Anh Le (UNC Chapel Hill), « *Interest rate volatility and no-arbitrage affine term structure models* », 12 mai

BDF/TSE, Guillaume Plantin (Sciences Po), « *Marking to market versus taking to market* », 20 mai

BDF/TSE, Charles Henri Weymüller (DG Trésor), « *Banks as safety multipliers* », 26 mai

Séminaire BDF/FERDI, Lisa Chauvet (IRD, Université Paris-Dauphine, Banque de France, FERDI), « *Financial inclusion and firms performance* » et Florian Léon (Université d'Auvergne, FERDI), « *Does the expansion of regional cross-border banks affect competition in Africa? Indirect evidence* », 26 mai

BDF/TSE, Loriano Mancini (Swiss Finance Institute et EPFL), « *The euro interbank repo market* », 26 mai

Séminaire DGEI, Alessandra Pizzo (Université de Paris 1 – CES – et Banque de France), « *Accounting for labor gap* », 27 mai

.../...

Laurent Ferrara et Dick van Dijk mettent en évidence plusieurs caractéristiques de la « Grande Récession », parmi lesquelles : (i) le fort degré de synchronisation entre les différents pays industrialisés pendant la récession, (ii) l'ampleur exceptionnelle des cycles, inédite depuis la « Grande Dépression » et largement inattendue après des années de « Grande Modération », (iii) le rôle spécifique d'accélérateur joué par les variables des marchés financiers dans le cycle économique, au demeurant très difficiles à intégrer dans les modèles macroéconomiques, ou (iv) les signes tangibles de relations non linéaires, évoluant au cours du temps, entre les principales variables macroéconomiques.

Les articles présentés dans ce numéro spécial proposent et discutent de nouvelles méthodes de prévision du cycle économique qui tiennent compte de ces faits stylisés. Plus spécifiquement, la prédictibilité des cycles économiques est évaluée sous trois angles différents. D'abord, un champ de la littérature se consacre à l'anticipation des points de retournement cyclique. Pour cela, il est crucial de déterminer au préalable une chronologie des points de retournement, de manière équivalente à ce que fait le NBER pour l'économie américaine. Les chercheurs peuvent alors proposer des méthodes économétriques, basées souvent sur des modèles non-linéaires à changements de régimes, pour identifier *ex post* puis anticiper en temps réel les pics et les creux des cycles. Ensuite, des travaux de recherche se concentrent sur l'espérance conditionnelle des grands agrégats macroéconomiques sur un horizon de court terme. Dans ce contexte, un des challenges actuels pour la recherche consiste à utiliser de manière efficace l'information contenue dans un grand nombre de variables, souvent de fréquences différentes. Enfin, plusieurs articles mettent l'accent sur la loi de distribution autour du prédicteur, ce qui permet d'évaluer les risques entourant la prévision centrale.

Ferrara (L.) et van Dijk (D.) (2014), « Forecasting the business cycle », *International Journal of Forecasting*, 30, 3, pages 517-519.

Laurent Ferrara est chef du service de Macroéconomie internationale au sein de la direction des Études et des Relations internationales et européennes. Ses travaux de recherche portent sur l'économie internationale, la prévision macroéconomique, la modélisation non-linéaire et l'analyse des cycles. Il a publié dans *Journal of Macroeconomics*, *International Journal of Forecasting*, *Oxford Bulletin in Economics and Statistics*, *Economic Modelling* ou *Economics Letters*. Il est également éditeur associé de l'*International Journal of Forecasting*.



La taille du multiplicateur des dépenses publiques dans la zone euro

Durant la Grande Récession, l'évaluation des multiplicateurs budgétaires a fait l'objet d'une attention particulière. Toutefois, la mesure de ce concept ne se réduit pas à un seul chiffre, et elle est entourée d'une grande incertitude. Patrick Fève et Jean-Guillaume Sahuc montrent qu'en raison des restrictions inter-équations, l'omission, à l'étape de l'estimation, d'interactions entre divers mécanismes essentiels donne lieu à des biais à la hausse ou à la baisse potentiellement importants.

La valeur du multiplicateur budgétaire dépend de nombreux facteurs tels que le modèle sous-jacent, la nature et la durée des changements budgétaires, l'état de l'économie, etc., ce qui complique la tâche des décideurs.

Patrick Fève et Jean-Guillaume Sahuc proposent une explication du large éventail de valeurs estimées du multiplicateur des dépenses publiques au sein d'un modèle d'équilibre général dynamique stochastique (DSGE) de la zone euro. Ils affirment que l'omission, à l'étape de l'estimation, d'interactions entre divers mécanismes essentiels donne lieu à des biais potentiellement importants. Pour illustrer leur propos, ils examinent trois mécanismes simultanément : (a) la complémentarité à la Edgeworth entre consommation privée et dépenses publiques, (b) l'endogénéité des dépenses publiques et (c) les habitudes générales de consommation.

La complémentarité à la Edgeworth (en cas de complémentarité à la Edgeworth, l'utilité de l'usage d'un bien s'accroît à la suite de l'usage d'un autre bien) et le caractère contracyclique des dépenses publiques agissent en sens opposé. Alors qu'un degré élevé de complémentarité

BDF/TSE, Gian Luca Clementi (NYU et NBER), « *Entry, exit, firm dynamics, and aggregate fluctuation* », 27 mai

BDF/TSE, Xavier Vives (IESE Business School), « *The beauty contest and short-term trading* », 2 juin

Séminaire DGEI, Michele Modugno (Federal Reserve Board), « *The low frequency effects of macroeconomic news on government bond yields* », 3 juin

BDF/TSE, Guillaume Rocheteau (University of California, Irvine), « *Working through the distribution: Money in the short and long run* », 9 juin

Séminaire DGEI, Christina Jude (Banque de France), « *The long landing scenario: Rebalancing from overinvestment and excessive credit growth, and implications for potential growth in China* », 10 juin

Séminaire Fondation, Luc Guerrieri (Board of Governors of the Federal Reserve System), « *Collateral constraints and macroeconomic asymmetries* », 11 juin

BDF/TSE, Eric Renault (Brown University), « *Affine option pricing model in discrete time* », 16 juin

Chaire BDF/PSE, Tom Sargent (NYU – Prix Nobel d'économie 2011), « *Fiscal discrimination in three wars* », 17 juin

BDF/TSE, Alexandros P. Vardoulakis (Federal Reserve Board), « *Secondary market liquidity and the optimal capital structure* », 18 juin

Séminaire DGEI, Oleg Itskhoki (Princeton), « *International shocks and domestic prices: How large are strategic complementarities?* » 18 juin

Séminaire DGEI, Stefania Garetto (Boston University), « *Multinational banks* », 19 juin

BDF/TSE, Daniel Paravisini (LES, CEPR, BREAD), « *Comparative advantage and specialization in bank lending* », 23 juin

Conférences et symposiums 2015

Séminaire G20 « Méthodes d'évaluation de l'impact macroéconomique des réformes structurelles », 1^{er} juin

Banque de France - Deutsche Bundesbank conférence : « 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

.../...

à la Edgeworth contribue à accentuer les réponses de la consommation privée et de la production à un choc de dépenses publiques, une politique contracyclique agit comme stabilisateur automatique. Si l'on suppose à tort que la politique budgétaire est exogène, alors le véritable degré de complémentarité à la Edgeworth correspondant au même profil de corrélation des données pourrait être sous-estimé. En outre, la complémentarité à la Edgeworth et la persistance d'habitudes de consommation peuvent également réagir en sens opposé. Un degré élevé de formation d'habitudes tend à réduire l'effet d'éviction des dépenses publiques sur la consommation privée. Un degré modéré de complémentarité à la Edgeworth est alors nécessaire pour reproduire les caractéristiques des données. En cas d'omission, à l'étape de l'estimation, d'une dimension importante comme la formation d'habitudes, il y aura surestimation du degré de complémentarité à la Edgeworth pour contrebalancer le manque de formation d'habitudes, et donc surestimation du multiplicateur.

Les estimations de l'incidence d'une hausse des dépenses publiques diffèrent grandement selon le mécanisme qui est exclu à tort de l'analyse empirique. Ces conclusions sont renforcées en présence de trappe à liquidité : le multiplicateur peut être facilement divisé par deux en cas d'omission de mécanismes essentiels. Les biais à la baisse ou à la hausse sont généralement non négligeables, en particulier si le modèle est utilisé pour évaluer les programmes budgétaires dans la zone euro.

Fève (P.) et Sahuc (J.-G.) (2015), « On the size of the government spending multiplier in the euro area », *Oxford Economic Papers*, 67, pages 531-552.

Jean-Guillaume Sahuc est chef du service de Recherche en économie financière. Ses recherches en macroéconomie quantitative et en macroéconométrie ont été publiées dans des journaux tels que *American Economic Journal: Macroeconomics*, *The Economic Journal*, *Journal of Money, Credit and Banking*, *Journal of Macroeconomics* et *International Journal of Central Banking*.



Estimer les différences d'accès aux emplois entre hommes et femmes

Les femmes sont sous-représentées dans les emplois les mieux rémunérés, ce qui explique en grande partie les écarts de salaires entre hommes et femmes. Sébastien Roux, Laurent Gobillon et Dominique Meurs proposent une méthode formelle pour quantifier les différences d'accès entre hommes et femmes aux positions d'emploi le long de l'échelle des salaires et déterminer si les femmes ont un moins bon accès aux emplois les mieux rémunérés qu'aux emplois les moins bien rémunérés (« plafond de verre »).

Dans ce cadre, à chaque poste proposé est associé un salaire spécifique. Certains travailleurs des deux sexes candidatent pour le poste le mieux rémunéré. Les hommes et les femmes ont une probabilité différente d'être recrutés pour ce poste. Le responsable du poste le mieux rémunéré sélectionne en conséquence une personne parmi les candidats. Le responsable du deuxième poste le mieux rémunéré sélectionne une personne parmi le reste des travailleurs et ainsi de suite. Nous définissons la fonction d'accès comme le rapport des probabilités de la femme et de l'homme d'être recrutés pour un poste de rang donné.

Cette fonction rend compte non seulement des effets de demande de travail, tels que la discrimination entre les sexes dans le processus d'embauche pour certaines positions, mais également des effets d'offre de travail, comme les différences entre hommes et femmes en termes de préférence pour certains postes en fonction des contraintes de temps qu'ils comportent.

On estime cette fonction d'accès à partir d'un échantillon composé de cadres à temps plein âgés de 40 à 45 ans travaillant dans des entreprises privées et publiques françaises pour montrer que les femmes ont un moins bon accès à l'emploi que les hommes à tous les rangs de la distribution des salaires des positions d'emploi. En bas de la distribution des salaires (5^e percentile), la probabilité qu'une femme accède à un poste est inférieure de 9 % à celle constatée pour un homme. Cette différence est beaucoup plus élevée en haut de la distribution (95^e percentile), augmentant jusqu'à 50 %. Les femmes accèdent donc beaucoup moins facilement aux emplois les mieux rémunérés qu'aux emplois les moins bien rémunérés.

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

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

8^e Atelier français commun de macroéconomie, Fondation Banque de France, 22 juin

« *Workshop on recent developments in exchange rate economics* », 29 juin

« *Conference 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

Conférence Banque de France – ACPR
« *Financial regulation – Stability versus uniformity, a focus on non-bank actors* », 28 septembre

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

« *Banque de France – Bank of England International macroeconomics workshop* », 19 octobre

Conférence Banque de France - Toulouse School of Economics « *Securitisation: the way forward?* », 23 octobre

Conférence AMSE/BDF « *Labor Markets* », 3-4 décembre

Conférence « Histoire économique et politique économique », 14-15 décembre

Conférence Banque de France – France Stratégie
« Compétitivité française : nouveaux enjeux, nouveaux indicateurs ? », 16 décembre

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

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

Les documents de travail de la Banque de France

562 « Vers un recouplage ? Étude de l'impact mondial d'un fort ralentissement chinois au travers des canaux du commerce et des prix des matières premières », Gauvin (L.), Rebillard (C.)

561 « La croissance est-elle corrélée à l'intégration financière dans les pays d'Afrique subsaharienne ? », Acalin (J.), Cabrillac (B.), Diop (S.), Dufrenot (G.), Jacolin (L.),

.../...

Nous menons également notre analyse dans des secteurs spécifiques, car ils se rapprochent de marchés internes homogènes. Nous examinons plus particulièrement les secteurs de la banque et de l'assurance, car ils se caractérisent par une forte intensité de main-d'œuvre, avec une proportion élevée de femmes, et diffèrent grandement en France en termes de politiques salariales. Les banques ont une classification de l'emploi rigide héritée du début des années quatre-vingt à l'époque où elles appartenaient au secteur public. Les compagnies d'assurance, en revanche, proposent des carrières salariales beaucoup plus individualisées. Nous trouvons que les femmes ont un bien meilleur accès aux emplois les mieux rémunérés dans le secteur de la banque que dans celui de l'assurance. Les résultats pour les deux secteurs, banque et assurance, sont qualitativement conformes à l'interprétation habituelle selon laquelle les écarts de salaires entre hommes et femmes s'accroissent avec le niveau des quantiles.

Roux (S.), Gobillon (L.) et Meurs (D.) (2015) « Estimer les différences d'accès aux emplois entre hommes et femmes », *Journal of Labor Economics*, vol. 33(2), pages 317-363.

Sébastien Roux est chercheur en économie au service des Analyses microéconomiques. Il est diplômé de Polytechnique et de l'ENSAE, titulaire d'un doctorat en économie de l'université Paris 1 Sorbonne, et administrateur de l'Insee. Avant de rejoindre la Banque de France, il était sous-directeur à la DARES. Ses travaux de recherche se concentrent sur l'analyse du marché du travail et la microéconométrie appliquée. Il a publié des articles dans *Econometrica*, *Economic Journal*, *Journal of Labor Economics*, *Regional Science and Urban Economics* et dans *Annales d'économie et de statistique*.



Le rôle des institutions des marchés du travail dans la configuration des chaînes d'approvisionnement mondiales

Les échanges internationaux sont de plus en plus dominés par les chaînes d'approvisionnement mondiales, dont les différents stades de production – nécessaires à la fabrication d'un bien – sont disséminés à travers le monde. Les échanges de biens intermédiaires ont augmenté régulièrement ces dernières décennies jusqu'à devenir une caractéristique essentielle de la structure actuelle du commerce international. Les multinationales jouent un rôle important dans ce processus de mondialisation de la production, représentant un tiers de l'ensemble du commerce mondial. Qu'est-ce qui détermine l'ampleur de l'activité des multinationales dans l'économie mondiale ? Comment les entreprises multinationales ajustent-elles leurs stratégies d'approvisionnement aux spécificités des institutions nationales des pays fournisseurs ?

Selon Juan Carluccio et Maria Bas, les institutions des marchés du travail constituent une variable clef. Ils se demandent comment l'organisation internationale des entreprises est affectée par les négociations sur le marché du travail. Grâce à des données détaillées sur les décisions d'importation des multinationales françaises, ils montrent que les entreprises sont plus enclines à sous-traiter la production des biens intermédiaires à des fournisseurs externes lorsque leurs importations proviennent de pays où le pouvoir de négociation des travailleurs est élevé. Cet effet est plus important pour les entreprises des secteurs à forte intensité capitalistique.

Ces résultats empiriques sont cohérents avec un modèle théorique qui combine les résultats tirés de la littérature relative aux négociations salariales dans le cadre de contrats incomplets et la théorie de l'entreprise. Le mécanisme théorique sous-jacent est le suivant. La fragmentation avec la chaîne de valeur par le biais de la sous-traitance fragilise la position de négociation des travailleurs, car elle limite le montant des revenus négociés avec les travailleurs locaux, entraînant une baisse des salaires. La stratégie de sous-traitance, qui réduit la part de l'excédent que les travailleurs s'approprient, accroît les incitations à investir pour les entreprises. Étant donné que l'investissement crée relativement plus de valeur dans les industries à forte intensité capitalistique, l'augmentation du pouvoir de négociation des travailleurs est plus susceptible d'entraîner de la sous-traitance dans ce secteur.

Les conclusions de Juan Carluccio et Maria Bas donnent à penser que les entreprises mondiales choisissent stratégiquement leur structure organisationnelle lorsqu'elles se fournissent en biens

560 « De la micro à la macro : demande, offre et hétérogénéité des élasticités du commerce international », Bas (M.), Mayer (T.), Thoenig (M.)

559 « Les effets des IDE sur la croissance des pays en développement : le rôle de la qualité institutionnelle », Jude (C.), Leveuge (G.)

558 « Rester à zéro avec des processus affinis : une application à la modélisation de la courbe de taux d'intérêt », Monfort (A.), Pegoraro (F.), Renne (J.-P.), Roussellet (G.)

557 « Innovation et inégalité des revenus », Aghion (P.), Akcigit (U.), Bergeaud (A.), Blundell (R.), Hémous (D.)

556 « La mise en œuvre de la politique de stabilisation », Loisel (O.)

555 « Prix de transfert et localisation des bénéficiaires des multinationales : une analyse sur les données de commerce des entreprises françaises », Vicard (V.)

554 « Chocs asymétriques dans une union monétaire : le rôle de la politique de collatéral de la banque centrale », Koulischer (F.)

553 « Les effets des investissements directs étrangers sur l'emploi. Nouveaux résultats pour les pays d'Europe centrale et orientale », Jude (C.), Ioana Pop Silaghi (M.)

552 « Effets de richesse sur la consommation le long de la distribution : une analyse empirique », Arrondel (L.), Lamarche (P.), Savignac (F.)

551 « Apprentissage sur la demande et dynamique des firmes : une analyse sur les exportateurs français », Berman (N.), Rebeyrol (V.), Vicard (V.)

550 « Pour quelques dollars de plus : réserves internationales et croissance en périodes de crise », Bussière (M.), Cheng (G.), Chinn (M.), Lisack (N.)

549 « Le PIB par habitant dans les pays avancés durant le XX^e siècle », Bergeaud (A.), Cette (G.), Lecat (R.)

548 « Risques bancaires, chocs monétaires et canal du crédit au Brésil : identification et résultats empiriques à partir de données de panel », Ramos-Tallada (J.)

547 « La stabilité de la transmission des taux courts dans la zone euro durant la crise financière et celle des dettes souveraines », Avouyi-Dovi (S.), Horny (G.), Sevestre (P.)

546 « Plans d'austérité et évasion fiscale en Grèce » Pappadà (F.), Zylberberg (Y.)

.../...

intermédiaires sur des marchés où le pouvoir de négociation des travailleurs est élevé. De plus fortes frictions sur le marché du travail ont un effet dissuasif sur l'entrée des multinationales étrangères (toutes choses étant égales par ailleurs).

Carluccio (J.) et Bas (M.) « The impact of worker bargaining power on the organization of global firms », *Journal of International Economics*, 2015, 96(1), pages 162-181.

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



Les appréciations importantes du taux de change réel ont-elles une influence sur la croissance ?

Alors qu'on estime généralement que les appréciations du taux de change ont une incidence négative sur la croissance en détériorant la compétitivité internationale, Matthieu Bussière, Claude Lopez et Cédric Tille soutiennent que cette réaction dépend de la nature du choc qui a déclenché l'appréciation à l'origine.

Récemment, les variations significatives des taux de change déclenchées par des politiques monétaires divergentes entre les économies avancées ont relancé le débat et fait naître des inquiétudes quant au risque de « guerres monétaires ». Toutefois, l'impact des variations des taux de change sur la croissance est moins simple que ce qui est généralement admis car il peut dépendre de la nature du choc sous-jacent. À l'aide d'un modèle théorique simple, Matthieu Bussière, Claude Lopez et Cédric Tille montrent comment une appréciation du taux de change provoquée, par exemple, par un choc de productivité peut être différente d'une appréciation liée à d'importantes entrées de capitaux (un « afflux » de capitaux qui pourrait résulter d'une modification de la politique monétaire à l'étranger par exemple). Plus spécifiquement, l'appréciation dans ce second cas pourrait être plus préjudiciable à la croissance que dans le premier. À l'aide d'une « méthode d'appariement du score de propension », les auteurs illustrent ces différences sur la base de leurs résultats empiriques fondés sur des données portant sur 68 économies avancées et émergentes et couvrant 40 années. Leurs conclusions mettent en évidence la nécessité de comprendre la cause sous-jacente de l'appréciation du taux de change afin d'évaluer son incidence.

De plus, selon Matthieu Bussière, Claude Lopez et Cédric Tille, leur modèle laisse penser qu'une réponse de la part des autorités ne se justifie pas nécessairement et dépend fortement de la nature du choc sous-jacent. Ainsi, une appréciation du taux de change déclenchée par un boom de la productivité conduit à une réponse efficace, ce qui n'est pas le cas d'une appréciation liée à des entrées de capitaux. Dans ce dernier cas, les entreprises des secteurs exposés à la concurrence sont confrontées à une perte de compétitivité qui n'est pas compensée par une hausse de la productivité, ce qui aboutit à la fermeture coûteuse de certaines entreprises. De plus, la relation entre appréciation du taux de change et croissance n'est pas symétrique. En particulier, la faible croissance observée durant une phase d'appréciation liée à des entrées de capitaux n'implique pas qu'une dépréciation est symétriquement associée à une croissance élevée. Au contraire, les frictions dans le modèle signifient que les variations du taux de change résultant de chocs liés aux flux de capitaux sont toujours associées à une faible croissance car elles entraînent des destructions d'entreprises inefficaces, soit dans le secteur exposé à la concurrence (à la suite d'une appréciation), soit dans le secteur abrité (avec une dépréciation). Dans la mesure où la destruction d'entreprises est plus rapide que leur création, les fluctuations du taux de change peuvent induire des évolutions négatives de la production à court terme. Cette constatation justifie les inquiétudes des responsables de la politique économique s'agissant aussi bien des afflux de capitaux que des interruptions brutales de ces derniers.

545 « Contagion interbancaire transfrontalière dans le secteur bancaire européen », Gabrieli (S.), Salakhova (D.), Vuillemy (G.)

544 « Barrières à l'entrée au commerce international : comparaison entre les coûts fixes au niveau de l'entreprise et du produit », Steingress (W.)

543 « Coûts du commerce variables, effets de composition et ajustement de la marge intensive des exportations », Berthou (A.), Fontagné (L.)

542 « Spécialisation dans le commerce international », Steingress (W.)

541 « Monnaie unique et intégration imparfaite des marchés du crédit », Bignon (V.), Breton (R.), Rojas Breu (M.)

540 « La fourniture de liquidité à long terme peut-elle contribuer à juguler un effondrement du crédit ? Une évaluation à partir des opérations de refinancement à long terme de l'Eurosystème », Andrade (P.), Cahn (C.), Fraisse (H.), Mésonnier (J.-S.)

539 « Mondialisation, structure de marché et aplatissement de la courbe de Phillips », Guilloux-Nefussi (S.)

538 « L'élasticité de la pauvreté par rapport à la croissance sectorielle en Afrique », Berardi (N.), Marzo (E.)

537 « La taille du multiplicateur des dépenses publiques dans la zone euro », Fève (P.), Sahuc (J.-G.)

536 « Taux d'activité et système fiscal-social : une analyse comparative entre pays », Galuščák (K.), Kátay (G.)

535 « Épargne de précaution et demande agrégée », Challe (E.), Matheron (J.), Ragot (X.), Rubio-Ramirez (J. F.)

534 « Pourquoi les conseils financiers ne peuvent-ils se substituer à l'éducation financière ? », Debbich (M.)

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

Bussière (M.), Lopez (C.) et Tille (C.) (2015) « Do large real exchange rate appreciations matter for growth? », *Economic Policy*, Vol. 30, n° 81, pages 5-45.

Matthieu Bussière est directeur adjoint à la direction des Études et des Relations internationales et européennes. Il était auparavant chef du service des Études macroéconomiques et Synthèses internationales dans la même direction. Avant de rejoindre la Banque de France en 2009, il a travaillé à la Banque centrale européenne et, pour des périodes plus courtes, à la Réserve fédérale américaine, à la Banque d'Angleterre et au Fonds monétaire international. Matthieu est titulaire d'un doctorat en économie (Institut universitaire européen, Florence, Italie), d'un master en économie (Université de Cambridge) et diplômé de Sciences Po Paris. Ses thèmes de recherche sont la macroéconomie et le commerce international, la finance internationale et les crises financières.



Publications du 1^{er} semestre 2015

« *Comparing the shape of recoveries: France, the UK and the US* », Bouabdallah (O.), Bec (F.), Ferrara (L.), *Economic Modelling*, Vol. 44, p. 327-334, janvier.

« *Do large real exchange rate appreciations matter for growth* », Bussière (M.), Lopez (C.), Tille (C.), *Economic Policy*, Vol. 30, n° 81, p. 5-45, janvier.

« *Risk-shifting with fuzzy capital constraints* », Mojon (B.), Dubecq (S.), Ragot (X.), *International Journal of Central Banking*, Vol. 11(1), p. 71-101, janvier.

« *Public housing magnets: Public housing supply and immigrants' location choices* », Verdugo (G.), *Journal of Economic Geography*, Vol. 94 (1), p. 233-258, mars.

« *Production factor returns: The role of factor utilization* », Cette (G.), Dromel (N.), Lecat (R.), Paret (A.-C.), *Review of Economics and Statistics*, Vol. 97, n° 1, p. 134-143, mars.

« *Do publicly-owned banks lend against the wind?* », Duprey (T.), *International Journal of Central Banking*, Vol. 11(2), p. 65-112, mars.

« *Basel III: Long-term impact on economic performance and fluctuations* », Angelini (P.), Clerc (L.), Cúrdia (V.), Gambacorta (L.), Gerali (A.), Locarno (A.), Motto (R.), Roeger (W.), Van den Heuvel (S.), Vlček (J.), *The Manchester School*, Vol.83(2), p. 217-251, mars.

« *For a few dollars more: Reserves and growth in times of crises* », Bussière (M.), Cheng (G.), Chinn (M.), Lisack (N.), *Journal of International Money and Finance*, Vol. 52, p. 127-145, avril.

« *Estimating gender differences in access to jobs females trapped at the bottom of the ladder* », Gobillon (L.), Meurs (D.), Roux (S.), *Journal of Labor Economics*, Vol. 33(2), p. 317-363, avril.

« *Trade, wages, and collective bargaining: Evidence from France* », Carluccio (J.), Fougère (D.), Gautier (E.), *The Economic Journal*, Vol. 125, n° 584, p. 803-837, mai.

« *The impact of worker bargaining power on the organization of global firms* », Bas (M.), Carluccio (J.), *Journal of International Economics*, Vol. 96 (1), p. 162-181, mai.

« *Financial constraints and foreign market entries or exists: firm-level evidence from France* », Askenazy (P.), Caldera (A.), Gaulier (G.), Irac (D.), *Review of World Economics/Weltwirtschaftliches Archiv*, Vol 151(2), p. 231-253, mai.

« *Did the EBA capital exercise cause a credit crunch in the euro area?* », Monks (A.), Mésonnier (J.-S.), *International Journal of Central Banking*, Vol. 11(3), pages 75-117, juin.

« *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.), *International Journal of Central Banking*, Vol. 11(3), p. 9-63, juin.

Remerciements aux discutants

Florin Bilbiie (PSE)
 Patrick Blanchenay (OCDE)
 Thomas Chaney (TSE)
 Jean-Edouard Colliard (HEC)
 Nicholas Crafts (Warwick)
 Sean Dougherty (OCDE)
 Pamina Koenig (PSE)
 Etienne Lehmann (Paris 2)
 Jean-Charles Rochet (ETHZ)
 Etienne Wasmer (Sciences Po)
 Andrea Zaghini (Banca d'Italia)

« *The euro area Beveridge curve in the post-crisis period: Increase in structural unemployment since 2010* », de la Serve (M.-E.), Maravalle (M.), Verdugo (G.), *Quarterly Selection of Articles (Banque de France)*, n° 36, p. 95-109, hiver.

« *US labour market and monetary policy: Current debates and challenges* », Ferrara (L.), Sestieri (G.), *Quarterly Selection of Articles (Banque de France)*, n° 36, p. 111-129, hiver.

« *The financial position and funding of French non-financial corporations* », Cette (G.), Villetelle (J.-P.), *Quarterly Selection of Articles (Banque de France)*, n° 37, p. 17-33, printemps.

« Les effets macroéconomiques sur la productivité et les prix de vastes réformes structurelles sur les marchés des biens et du travail », Cette (G.), Lopez (J.), Mairesse (J.), *Bulletin de la Banque de France* n° 199, p. 1-19, 1^{er} trimestre.

« Marché du travail : institutions et réformes – Synthèse de la troisième conférence sur le marché du travail des 4 et 5 décembre 2014 organisée à Aix-en-Provence par l'École d'économie Aix-Marseille et la Banque de France », Berson (C.), Roux (S.), Verdugo (G.), *Bulletin de la Banque de France* n° 199, p. 21-32, 1^{er} trimestre.

« La progression modérée de la durée d'utilisation des équipements se poursuit en 2014 – Résultats de l'enquête menée par la Banque de France », Chouard (V.), Minier (A.), Tarrieu (S.), Baudry (L.), Soual (A.), *Bulletin de la Banque de France* n° 199, p. 43-52, 1^{er} trimestre.

« Situation financière et financement des sociétés non financières françaises », Cette (G.), Villetelle (J.-P.), *Bulletin de la Banque de France* n° 199, p. 53-65, 1^{er} trimestre.

« Diffusion et contribution à la croissance des TIC aux États-Unis, dans la zone euro et au Royaume-Uni », Cette (G.), Clerc (C.), Bresson (L.), *Bulletin de la Banque de France* n° 200, p. 83-89, 2^e trimestre.

« Impacts macroéconomiques internationaux des réformes structurelles », Rivaud (S.), *Bulletin de la Banque de France* n° 200, p. 91-105, 2^e trimestre.

Bloc-notes

Dynare

Dynare est un logiciel pour la solution, la simulation et l'estimation des modèles à anticipations rationnelles, utilisés notamment dans l'analyse de la politique monétaire. C'est un logiciel « *open source* » développé depuis plus de 20 ans par le CEPREMAP et, plus récemment, par la Banque de France. Il est très utilisé dans les banques centrales, les institutions internationales et les universités.

La *Dynare Summer School* est une école de formation à ce logiciel. Le cours s'adresse à des débutants comme à des chercheurs plus confirmés. D'une manière générale, le public visé est celui des économistes de banques centrales et, plus généralement, des chercheurs du monde académique. Le cours combine la présentation de notions de base et quelques sujets plus avancés. La session de 2015 a eu lieu du 8 au 12 juin 2015 à la Banque de France. Environ quarante économistes ont suivi les présentations sur la manière d'utiliser le logiciel et les méthodes mobilisées par ce dernier. Les participants ont également pu faire des exercices d'application sur leur ordinateur lors de séances dédiées à cet effet. En 2015, la *Summer School* a bénéficié de la contribution d'un invité extérieur, Luca Guerrieri, assistant directeur au *Federal Reserve Board*. Celui-ci a présenté un *toolbox* qui complète Dynare pour la résolution des modèles avec contraintes telles que la *zero lower bound* (ZLB) pour le taux d'intérêt nominal ou les contraintes d'endettement. Cet outil devrait être incorporé bientôt à Dynare.

Michel Juillard, coordinateur du réseau DSGE à la Banque de France, conseiller senior à la DGEI et chercheur au CEPREMAP



La lettre des études et de la recherche

Responsable éditorial
 Marc-Olivier Strauss-Kahn

Rédacteurs en chef
 Sanvi Avouyi-Dovi
 Henri Pagès

Assistante
 Françoise Cortondo

Réalisation
 Direction de la Communication
 Service des Publications économiques

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 :
 labolog@banque-france.fr