
Sommaire

- » Éditorial
- » Présentation de Robert Engle, prix Nobel d'économie, sur la mesure du risque systémique
- » Premier atelier de macroéconomie Fondation-Université
- » Réponse au questionnaire sur l'activité de soutien à la recherche de la Fondation
- » Entretien avec Hubert Kempf
- » Enquête européenne : la Fondation classée 23^e sur 142 organismes de soutien à la recherche
- » Rappel sélectif de quelques séminaires organisés au second semestre 2011

- » Prochainement
- » Chercheurs invités de la Fondation en 2012
- » Prix de thèse monétaire, financière et bancaire
- » 16^e appel d'offres de projet de recherche
- » Liste des séminaires de la Fondation en 2011
- » Chercheurs invités de la Fondation en 2011
- » Vie de la Fondation

Éditorial

Chers amis de la Fondation,

La Fondation a commencé l'année 2012 en fanfare avec le séminaire de Robert Engle, prix Nobel d'économie en 2003 pour la formulation des modèles GARCH et de la co-intégration. Robert Engle, actuellement à la Stern School of Business de l'Université de New York, a présenté le 25 janvier ses recherches sur la mesure du risque systémique. Plus de 120 personnes ont assisté à sa présentation, qui était conjointe au séminaire sur la régulation financière organisé dans le cadre du partenariat qui lie le département d'économie de Sciences Po et la Banque de France.

Au-delà de la reconnaissance des talents confirmés, la Fondation investit dans les talents de demain. Nous avons ainsi lancé en 2011 un nouveau séminaire de recherche en macroéconomie, sponsorisé par la Fondation et organisé de manière tournante, trois fois par an, par nos partenaires universitaires (CREST, PSE, Polytechnique, Sciences Po, TSE). L'objectif de cet atelier est de présenter des papiers « à la frontière » de la recherche et d'encourager les jeunes chercheurs en macroéconomie, la moitié au moins des travaux étant réalisée par des économistes ayant obtenu un doctorat depuis moins de six ans. La première édition, organisée par Christian Hellwig (TSE) et Xavier Ragot (PSE) a remporté un grand succès : 120 articles ont répondu à notre appel à contributions. Le prochain atelier, prévu le 4 mai 2012, sera organisé par Nicolas Coeurdacier (Sciences Po) et Franck Portier (TSE).

Les activités traditionnelles de la Fondation rencontrent toujours le même succès. Pour le 16^e appel à projets de recherche, la Fondation a reçu 45 soumissions dans les domaines variés de l'économie monétaire, financière et bancaire. 24 séminaires de recherche ont été organisés en 2011 sur des sujets tels que les rigidités nominales (Francesco Lippi, Université de Sassari), l'*asset pricing* (Mark Spiegel, Banque fédérale de réserve de San Francisco), les réseaux de paiement interbancaires (Ethan Cohen-Cole, Université du Maryland, et Yves Zenou, Université de Stockholm), la macroéconomie de la zone euro (Jesper Lindé, Federal Reserve Board) ou la supervision bancaire (Iftekhar Hasan, Fordham University).

Au fil des années, nos activités deviennent plus visibles et sont de plus en plus appréciées. C'est ce que montrent deux enquêtes dont nous rendons compte dans cette lettre. La première a porté notamment sur les bourses et le programme de chercheurs invités de la Fondation. Une autre enquête, lancée par des institutions européennes classe la Fondation à la 23^e place sur 142 organismes de soutien à la recherche en sciences sociales.

Autre rubrique de cette lettre, Hubert Kempf, professeur à l'ENS Cachan et nouveau président de l'AFSE, nous fait aussi partager son expérience de détachement de l'Université à la Banque de France durant cinq ans.

Louis Bê Duc et Benoît Mojon

Prochainement

12 mars

Octroi des bourses de recherche (16^e appel d'offres)

Mai

- 4 mai • Deuxième atelier de macroéconomie
- 24 et 25 mai • Journées de la Fondation

Chercheurs invités de la Fondation en 2012

Les universitaires suivants ont été sélectionnés pour des visites d'une à plusieurs semaines à la Banque de France. Les dates de visites et des séminaires seront mis en ligne sur le site de la Fondation.

Mike Devereux • Université de Colombie britannique
Fabio Ghironi • Boston College
Domenico Giannone • Université libre de Bruxelles
Stefan Hirth • Aarhus University
Jean-Paul L'Huillier • EUI Florence
Nobuhiro Kiyotaki • Princeton University
Massimiliano Marcellino • EUI Florence
Julius Jacobo Rotemberg • Harvard Business School
Dallbor Stevanovic • Université du Québec et EUI Florence
Tao Wu • Illinois Institute of Technology

Prix de thèse monétaire, financière et bancaire

Le dixième prix de thèse monétaire financière et bancaire de la Fondation Banque de France pour la recherche a été décerné à Sophie Béreau (Université catholique de Louvain) pour sa thèse intitulée *Dynamique non-linéaire du taux de change : du court au long terme*. Cette thèse était dirigée par Valérie Mignon (Université Paris Ouest et CEPII). Le prix, d'un montant de 3 000 euros, a été décerné le 9 septembre 2011, conjointement avec le prix de thèse de l'Association française de Sciences économiques (AFSE) lors de son 60^e congrès.

Le jury était composé de :

- Benoît Mojon, directeur des Études monétaires et financières, Banque de France, secrétaire de la Fondation, président
- André Cartapanis, IEP Aix-en-Provence
- Laurent Clerc, directeur de la Stabilité financière, Banque de France
- Hubert Kempf, professeur des universités détaché auprès de la Banque de France (professeur à l'ENS Cachan depuis septembre 2011)
- Olivier Loisel, économiste senior, Banque de France (Crest Ensaë depuis septembre 2011)

Présentation de Robert Engle, prix Nobel d'économie, sur la mesure du risque systémique



Robert Engle, prix Nobel d'économie en 2003, actuellement à la Stern School of Business de l'Université de New York, a présenté le 25 janvier 2012 ses recherches (financées par la Banque de France) sur la mesure du risque systémique dans la Galerie dorée de la Banque de France.

Plus de 120 personnes ont assisté à sa présentation, qui était conjointe au séminaire sur la régulation financière organisé dans le cadre du partenariat qui lie le département d'économie de Sciences Po et la Banque de France.

Premier atelier de macroéconomie organisé sous l'égide de la Fondation

Le premier atelier de macroéconomie organisé sous l'égide de la Fondation Banque de France s'est tenu à la Banque de France le 25 novembre 2011. Il a rencontré un grand succès. Six travaux ont été sélectionnés parmi 120 candidatures.

Ce nouvel atelier a pour objet de réunir régulièrement des macroéconomistes basés en Europe pour examiner de façon régulière les travaux de recherche. Afin d'encourager la participation de jeunes économistes, les présentations sont réservées à hauteur de 50 % aux économistes ayant achevé leur doctorat au cours des six dernières années. La participation régulière de macroéconomistes appartenant aux institutions partenaires (Crest, Polytechnique, PSE, TSE, Sciences Po) est de nature à asseoir l'attractivité de cet atelier pour les chercheurs européens. Les contributions théoriques et empiriques sont les bienvenues. Cet atelier de macroéconomie bénéficie du soutien financier et administratif de la Fondation. Le Comité éditorial se compose de deux économistes appartenant aux institutions participantes. Il est prévu d'organiser environ trois ateliers par an à la Banque de France.

Les contributions présentées dans le cadre de l'atelier du 25 novembre 2011 ont été les suivantes (par ordre de présentation) :

Comité éditorial : Christian Hellwig (TSE) et Xavier Ragot (PSE)

Ferre de Graeve (Banque royale de Suède), *Stylized (Arte-)Facts on Sector Inflation*

Serhiy Stepanchuk (Banque nationale hongroise), *Marriage Stability, Taxation and Aggregate Labor Supply in the US vs. Europe*

Yannick Kalantzis (Banque de France), *Financial Fragility in emerging markets: firm balance sheets and the sectoral structure*

Kevin Sheedy (LSE), *A model of Equilibrium Institutions*

Pedro Teles (Banque du Portugal), *Short and Long Interest Rate Targets*

Jean-Paul L'Huillier (EIEF), *News, Noise and Fluctuations: An Empirical Exploration*

Le prochain atelier, dont Nicolas Coeurdacier (Sciences Po) et Franck Portier (TSE), composeront le comité éditorial, aura lieu au printemps 2012.

16^e appel d'offres de projet de recherche

Dans le cadre du 16^e appel d'offres de projet de recherche en économie monétaire, financière et bancaire, la Fondation a reçu 45 candidatures. Huit projets ont été présentés lors du séminaire de sélection qui a eu lieu le 16 février 2012. Le Comité accordera quatre bourses de recherche en mars 2012.

Liste des séminaires de la Fondation en 2011

31 janvier

Ravi Bansal, Duke University • *Liquidity and financial intermediation*

10 mars

Michael Clements, Université de Warwick • *Estimating output gaps and inflation trend-cycle decompositions in real time*

17 mars

Michel Beine, Université de Luxembourg • *Determinants of international migration and Brain Drain*

21 mars

Daria Taglioni, BCE • *Gravity chains: estimating bilateral trade flows when parts and components trade is important* & Isabelle Méjean (École Polytechnique) et Julien Martin (PSE-Crest) • *Reallocation across firms and aggregate quality upgrading*

7 avril

Craig Burnside, Duke University • *Understanding Booms and Busts in Housing Markets*

21 avril

Luciana Juvenal, Banque fédérale de réserve de Saint Louis • *Trade and synchronization in a multi country economy*

12 mai

Glenn Rudebusch, Banque fédérale de réserve de Saint Louis • *Unbiased estimation of dynamic term structure models*

19 mai

Simon van Norden, HEC Montréal • *Lessons from the latest data on US productivity*

3 juin

Anton Korinek, Université du Maryland • *Macroprudential regulation versus mopping up after the crash*

7 juin

David Papell, Université de Houston • *Phoenix Taylor rule exchange rate forecasting during the financial crisis*

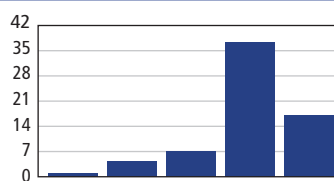
.../...

Réponse au questionnaire sur l'activité de soutien à la recherche de la Fondation

En novembre 2011, une enquête a été réalisée auprès d'environ 1 000 chercheurs en économie en France et à l'étranger sur les activités de recherche et de soutien à la recherche de la Banque de France et de la Fondation. La plupart des chercheurs consultés appartiennent à l'université, mais certains relèvent d'institutions internationales, de banques centrales ou autres administrations économiques. Nous présentons ici les principaux résultats de l'enquête en ce qui concerne la Fondation. Les résultats concernant l'activité de recherche de la Banque de France et des partenariats seront diffusés prochainement (voir la prochaine *Lettre des études et de la recherche* diffusée sur le site de la Banque de France). L'enquête reflète un degré élevé de satisfaction concernant la performance générale de la Fondation (question 1) ou le programme de chercheurs invités (question 3). Le montant moyen de la bourse de recherche (30 000 euros) paraît approprié, même si certains répondants souhaiteraient que le nombre de bourses soit augmenté pour un montant unitaire plus faible. Enfin, le questionnaire a permis de collecter un certain nombre de suggestions sur les programmes de la Fondation. Par exemple : orienter d'avantage les programmes en faveur des jeunes chercheurs ; organiser les visites de chercheurs en collaboration avec les principaux centres de recherche à Paris ; solliciter d'avantage le réseau des anciens chercheurs invités de la Fondation ; développer les collaborations entre les équipes de recherche de la Banque de France et les chercheurs invités.

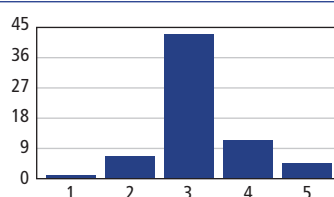
Vos propres réactions sur cette enquête ou vos suggestions sur les programmes de la Fondation sont les bienvenues. Merci de nous écrire à : fondation.rech@banque-france.fr

Question 1 • Comment évaluez-vous la contribution générale de la Fondation dans la promotion générale de la recherche en économie monétaire, financière et bancaire ?



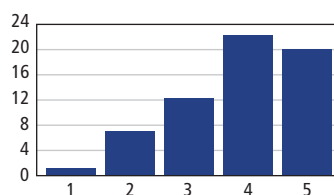
1 Faible	1 %
2	6 %
3	10 %
4	55 %
5 Excellent	25 %

Question 2 • Comment jugez-vous la répartition des bourses de recherche (quatre bourses de 30 000 euros par an) accordées par la Fondation ?



1 Trop dispersé	1 %
2	9 %
3	64 %
4	16 %
5 Trop concentré	7 %

Question 3 • Comment évaluez-vous la contribution du programme des chercheurs invités de la Fondation pour développer les synergies entre la Banque de France et le monde universitaire ?



1 Faible	1 %
2	10 %
3	18 %
4	33 %
5 Excellent	30 %

9 juin

Rachel Ngai, London School of Economics •
Hot and cold seasons in the housing market
(recherche financée par la Fondation)

10 juin

Étienne Bordeleau-Labrecque, Banque du
Canada • *The impact of liquidity on bank profitability*

17 juin

Aleksander Berentsen, Université de Bâle • *On socially
efficient information disclosure*

30 juin

Michael Woodford, Université de Columbia • *Monetary
policy and financial stability* (dans le cadre du
séminaire de macroéconomie de PSE)

1^{er} juillet

Cédric Tille, Graduate Institute, Genève • *Self fulfilling
risk panics*

25 août

Francesco Lippi, Université de Sassari • *The optimum
quantity of money with borrowing constraints*
(recherche financée par la Fondation)

31 août

Céline Rochon, Université d'Oxford • *From search to
match: when loan contracts are too long*

6 septembre

Fabio Canova, Université Pompeu Fabra • *Club
Med? Cyclical fluctuations in the Mediterranean
Basin*

9 septembre

Enrique Mendoza (Université du Maryland) • *Financial
innovation, the discovery of risk and the US credit crisis*

15 septembre

Estrella Gomez, Université de Grenade • *Evidence of
the euro effect on trade estimating gravity equations
with panel cointegration techniques*

22 septembre

Thomas Eife, Université de Heidelberg • *Optimal Price
Setting during a Currency Changeover: Theory and
Evidence from French Restaurants*

12 octobre

Andrew Siegel, Université de Washington • *Reflections
on Conditioning Information in Portfolios*

24 octobre

Mark Spiegel, Banque fédérale de réserve de
San Francisco • *Currency Composition of International
Bonds: the EMU Effect* .../...

Entretien avec Hubert Kempf



Hubert Kempf est professeur des universités à l'ENS Cachan et à l'IUF. Il est président de l'Association française de Sciences économiques (AFSE).

Quels enseignements retirez-vous de votre récent détachement de cinq ans à la Banque de France ?

Le premier enseignement est qu'on n'a jamais fini d'être confronté à ses ignorances et que le besoin d'apprendre ne peut jamais être éteint ! Truisme bien sûr. Mais là, je l'ai ressenti comme jamais. Le deuxième enseignement est que l'économiste universitaire a tout à gagner à se frotter au monde des problèmes réels tels qu'ils se posent. Cela lui permettra d'orienter ses recherches non pas dans le sens d'une plus grande efficacité sociale (ce n'est pas nécessairement son rôle de conseiller ou de piloter) mais vers des objets d'étude plus pertinents. Le troisième enseignement est que les équipes d'économistes de la Banque sont de première force et que c'est une chance que de travailler à leur contact, surtout avec la liberté dont j'ai bénéficié à la Banque. Mon seul regret est qu'à la Banque les jours n'ont, comme ailleurs, que 24 heures !

Quel est votre « programme » comme nouveau président de l'AFSE ?

L'association est une association qui a atteint un âge respectable (60 ans). Pourtant, s'il faut en juger par son dynamisme récent, elle reste une jeune association. Depuis quelques années, elle cherche à se définir comme une association professionnelle au service des économistes et de l'économie, tout autant qu'une société promouvant la recherche scientifique. Elle a doublé le nombre de ses adhérents ; elle a transformé son site internet, devenu un portail de l'économie ; elle a créé deux nouveaux prix ; elle a lancé un forum pour l'emploi des économistes. Il s'agit de poursuivre cette dynamique et de conforter les acquis. L'association se manifesterà en cette année électorale importante. Il est trop tôt pour dévoiler nos projets mais soyez attentifs au cours des prochaines semaines ! Ce ne sera pas le seul changement : le congrès de 2012 sera déplacé dans le temps et dans l'espace. Il aura lieu du 1 au 3 juillet à l'université Paris 2 Panthéon-Assas. L'objectif est de faire grandir le congrès de façon que toutes les recherches, tous les courants puissent y être représentés. J'ai aussi l'ambition, avec le bureau de l'association, de l'internationaliser nettement. À terme, le congrès devrait tourner dans les universités françaises qui voudront travailler avec nous. Par ailleurs, nous réfléchissons à la mise en place d'un colloque d'hiver, tourné vers les jeunes doctorants et docteurs, pour développer le forum pour l'emploi des économistes, le *job market* où nous espérons bien que la Banque de France sera activement présente. Enfin, nous poursuivons nos réflexions autour de la création d'une revue scientifique émanation de l'association. Espérons que 2012 verra aboutir ce projet !

Un mot sur vos recherches en cours

Je travaille toujours, avec Russell Cooper, sur les questions de fonctionnement d'une union monétaire. Question oh combien ! d'actualité, comme nous le constatons jour après jour. Je poursuis aussi mes recherches sur la politique monétaire quand les agents disposent d'une information différenciée, ce qui pose des problèmes de complémentarité stratégiques qui rendent l'analyse complexe. Ce projet, mené avec Olivier Loisel et Camille Cornand, a été initié lors de mon détachement à la Banque. Je travaille sur la théorie du marchandage (*bargaining*), avec l'espoir de trouver des outils nouveaux pour la résolution de configurations raisonnablement générales où se posent des problèmes de marchandage. Enfin, je voudrais faire le point sur ce que j'ai appris sur la politique monétaire et sa conduite, en particulier depuis 2007. Cela fait déjà l'objet de mon enseignement en master, à l'École normale supérieure de Cachan.

25 octobre

Yves Zenou, Université de Stockholm,
Ethan Cohen-Cole, Université du Maryland • *Systemic Risk and Network Formation in the Interbank Market*

27 octobre

Jesper Lindé, Federal Reserve Board • *Fiscal Consolidations in Currency Unions: Spending Cuts vs Tax Hikes*

6 décembre

Lorenzo Ciari, EUI Florence • *Measuring the deterrence properties of competition policies: the competition policies indexes*. Intervenant : Jimmy Lopez, Banque de France

9 décembre

Iftekhar Hasan, Université Fordham et Banque de Finlande • *Bank supervision and information content: Global Evidence*

Chercheurs invités de la Fondation en 2011

4-8 avril

Craig Burnside, Duke University

2-27 mai

Glenn Rudebusch, Banque fédérale de réserve de San Francisco

12-25 mai

Simon van Norden, HEC Montréal

6-10 juin

David Papell, Université de Houston

22 juin-1^{er} juillet

Michael Woodford, Université de Columbia

27 juin-4 juillet

Cédric Tille, Graduate Institute, Genève

22-26 août

Francesco Lippi, Université de Sassari

5-7 septembre

Fabio Canova, Université Pompeu Fabra

5-9 septembre

Enrique Mendoza, Université du Maryland

24-30 octobre

Ethan Cohen-Cole, Université du Maryland,
Yves Zenou, Université de Stockholm

30 novembre-9 décembre

Barbara Rossi, Duke University

Enquête européenne : la Fondation classée 23^e sur 142 organismes de soutien à la recherche

L'Institut universitaire européen de Florence, l'Association européenne d'économie et le *Consortium for Political Research* ont réalisé auprès de 20 000 chercheurs en sciences sociales basés en Europe une enquête intitulée « *Survey on Research Funding for the Social Science in Europe* » qui a recueilli 3 800 réponses (dont 2 400 économistes, 750 sociologues et 650 de sciences politiques). Parmi les 142 organismes (publics ou privés) de soutien à la recherche recensés, l'enquête classe les plus « populaires », c'est-à-dire ceux auprès desquels les répondants ont le plus souvent postulé. Viennent largement en tête la Commission européenne et les entités en dépendant, puis les fondations de recherche nationales (par exemple : l'ANR en France, *the Economic and Social Research Council* au Royaume-Uni, *the German research Foundation*, etc.). La Fondation se classe à un honorable 23^e rang.

Rappel sélectif de quelques séminaires organisés au second semestre 2011

Nous présentons ci-après la synthèse de quelques séminaires organisés par la Fondation au second semestre 2011. Les noms des intervenants figurent en caractères gras. Les papiers sont disponibles sur le site de la Fondation (www.fondationbdf.fr, page « séminaire »)

The optimum quantity of money with borrowing constraints (recherche financée par la Fondation)

Francesco Lippi (Université de Sassari, EIEF), Nicholas Thrachter (EIEF)

Les auteurs décrivent les caractéristiques d'une politique monétaire optimale dans une économie dans laquelle les motifs d'épargne de précaution des agents sont les opportunités de production aléatoires et les contraintes de financement. Le caractère non stockable de la production rend très utile, aux fins de consommation, la monnaie externe, qui est intrinsèquement inutile. Les auteurs montrent que le choix du taux de croissance monétaire optimal doit assurer un arbitrage entre le lissage de la consommation et les incitations à produire. Les auteurs montrent que les politiques monétaires peuvent découpler, au moins partiellement, les motifs d'assurance et l'incitation à produire, en élargissant la base monétaire en période de récession et en la resserrant en période d'expansion, ce qui va dans le sens de l'assouplissement quantitatif.

Currency Composition of International Bonds: the EMU Effect

**Galina Hale (Banque fédérale de réserve de San Francisco),
Mark Spiegel (Banque fédérale de réserve de San Francisco)**

Les auteurs utilisent des données microéconomiques sur les obligations internationales émises par le secteur privé durant la période comprise entre 1990 et 2006 pour analyser l'incidence du démarrage de l'UEM sur leur devise de libellé. D'après un modèle stylisé, l'introduction de l'euro entraîne une augmentation de la part des titres de dette libellés en euros et une diminution de ceux libellés en dollars, notamment dans le cas des sociétés non financières. Cet effet est plus prononcé pour les petits pays de l'UEM. Les auteurs présentent une analyse empirique à l'appui de ces prédictions. Celle-ci montre aussi que, parmi les sociétés non financières, l'incidence de l'UEM sur les émissions obligataires internationales est plus importante pour les nouveaux émetteurs que pour les émetteurs établis.

Systemic Risk and Network Formation in the Interbank Market

**Ethan Cohen-Cole (Université du Maryland), Eleanora Pattachini (La Sapienza, EIEF)
et Yves Zenou (Université de Stockholm)**

Les auteurs proposent un nouveau mécanisme destiné à faciliter la compréhension du risque systémique sur les marchés financiers. La littérature dans ce domaine s'est concentrée sur deux mécanismes : les chocs ordinaires et les défaillances séquentielles avec effet domino. L'approche des auteurs repose sur un modèle formel qui associe les deux, en examinant la

Vie de la Fondation

Augustin Landier (Toulouse School of Economics) a été nommé membre du Comité d'évaluation et remplace Arnoud Boot (Université d'Amsterdam) (à compter du 4 octobre 2011).

Conseil d'administration

Membres fondateurs (Banque de France)

Christian Noyer, gouverneur de la Banque de France, président • Pierre Jaillet, directeur général des Études et des Relations internationales, vice-président • Benoît Mojon, directeur des Études monétaires et financières, secrétaire • Louis Bê Duc, trésorier

Membres de droit

Anne Epaulard, ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie • Sophie Thibault, ministère de l'Intérieur, de l'Outre-mer, des Collectivités territoriales et de l'Immigration • Claude Meidinger, ministère de l'Enseignement supérieur et de la Recherche

Membres cooptés

Xavier Ragot, CNRS et École d'économie de Paris • Cuong Le Van, CNRS • Richard Portes, CEPR

Membre honoraire

Denise Flouzat

Conseil scientifique

Klaus Adam (Université de Mannheim) * • Augustin Landier (Toulouse School of Economics) * • Claudio Borio (BRI) • Francesca Cornelli (London Business School) • Carlo Favero (Université Bocconi) * • Patrice Fontaine (EUROFIDAI-AFFI) • Thierry Foucault (HEC Paris) * • Pierre-Olivier Gourinchas (Université de Californie – Berkeley) * • Denis Gromb (Insead) • Jean Olivier Hairault (Université de Paris 1 – École d'économie de Paris) • Philipp Hartmann (BCE) • Philippe Martin (Sciences Po Paris) • Franck Portier (École d'économie de Toulouse) • Hélène Rey (London Business School) • Stephen Schaefer (London Business School) * • David Thesmar (HEC Paris) *

* également membre du comité d'évaluation

façon dont les chocs se propagent au travers d'un réseau de banques interconnectées. Dans leur modèle, cette transmission ne procède pas de défaillances bancaires, mais résulte du jeu de la concurrence. À mesure que les volumes de prêts des concurrents évoluent, qu'ils soient étroitement connectés ou qu'il s'agisse de l'ensemble du marché, les banques ajustent leurs propres décisions de prêt en conséquence, ce qui aboutit à une propagation des chocs. La caractérisation explicite des comportements à l'équilibre permettent de rapprocher utilement le modèle aux données. Les mesures du risque systémique reflètent la propagation des chocs dans des situations très diverses, aussi bien en période de conjoncture favorable que de crise.

Fiscal Consolidations in Currency Unions: Spending Cuts Vs Tax Hikes

Christopher J. Erceg (Federal Reserve Board), **Jesper Lindé (Federal Reserve Board)**

Cette étude analyse l'incidence de l'assainissement budgétaire *via* une réduction des dépenses ou une hausse des impôts pesant sur le revenu du travail au sein d'une union monétaire, dans le cadre d'un équilibre général néo-keynésien qui prend en compte explicitement la contrainte de borne zéro des taux d'intérêt directeurs. Dans cet environnement, les auteurs montrent qu'un assainissement budgétaire coordonné *via* une réduction des dépenses publiques tend à avoir une incidence moins négative sur la production à moyen terme qu'une hausse de l'impôt sur le revenu lorsque la politique monétaire peut être utilisée pour contrer la réduction de la demande. Toutefois, lorsque la politique monétaire ne peut être utilisée à cette fin, c'est-à-dire dans le cas d'un petit pays membre qui a peu d'influence sur la détermination des taux d'intérêt de la banque centrale de l'union monétaire, le relèvement de l'impôt sur le revenu du travail aux fins de consolidation budgétaire est plus efficace car il dépend moins de l'orientation accommodante de la politique monétaire. Cette plus grande efficacité relative de la politique d'augmentation des impôts est obtenue, quelque soit la taille du pays, dans une situation de trappe à liquidité, en supposant qu'elle soit perçue comme durable par les agents.

Bank supervision and information content: Global Evidence

Iftexhar Hasan (Université Fordham et Banque de Finlande),

Bill Francis (Institut polytechnique Rensselaer), Liang Song (Université technologique du Michigan), Bernard Yeung (Université nationale de Singapour)

Les banques sont intrinsèquement plus opaques que les établissements non bancaires, mais la réglementation publique atténue cette asymétrie de l'information (Flannery *et al.*, 2004). Cette étude examine le rôle des régulateurs bancaires en matière d'information dans 34 pays. En utilisant la corrélation du rendement des actions bancaires comme approximation du volume d'informations purement bancaires intégrées dans les cours de bourse, les auteurs constatent que la surveillance bancaire permet de générer des informations à l'échelle du marché. Cette relation est plus prononcée dans les pays dont les institutions juridiques sont solides.

Contacts

Secrétaire • Benoît Mojon
Trésorier • Louis Bê Duc
Assistante • Catherine Estrela
Téléphone • 01 42 92 29 91
Télécopie • 01 42 92 62 92
Adresse postale • Banque de France,
41-1431 Fondation
75049 Paris Cedex 01

Courriel • fondation.rech@banque-france.fr

Site internet • www.fondationbdf.fr

Responsable éditorial

Pierre Jaillet

Rédacteur en chef

Louis Bê Duc

Réalisation

Direction de la Communication
Service des Publications économiques

Maquette

Carine Otto

Merci de nous communiquer vos réactions et suggestions sur cette Newsletter ou plus généralement sur l'activité de la Fondation en nous écrivant à : fondation.rech@banque-france.fr