
Sommaire

- » Éditorial
- » Séminaires de la Fondation en 2014
- » Chercheurs invités de la Fondation en 2014
- » Le 19^e appel d'offres de projets de recherche
- » La 10^e édition des *Journées* de la Fondation
- » Les 6^e et 7^e ateliers français communs de macroéconomie
- » Le prix de thèse monétaire, financière et bancaire
- » Le prix « jeune chercheur en économie »
- » Entretien : Pierre-Olivier Weill (UCLA)
- » La vie de la Fondation

Éditorial

Chers amis de la Fondation,

Les *Journées* de la Fondation, qui se sont déroulées le 4 juin 2014, ont permis des discussions intenses sur les deux thèmes « Marchés financiers et stabilité financière » et « Fluctuations macroéconomiques et politique monétaire ». Elles ont été enrichies de plusieurs papiers novateurs sur le fonctionnement et le risque des marchés monétaires et financiers, fruits de plusieurs années de travaux de recherche suscitées par la crise financière. En particulier, Pierre-Olivier Weill a présenté un papier sur « *Liquidity and fragility in over-the-counter derivatives market* », il y revient dans l'entretien qui lui est consacré dans cette *Newsletter* (page 5). Les *Journées* ont été suivies du 6^e atelier français commun de macroéconomie qui a rassemblé des présentations sur des thèmes assez variés tels les impacts macroéconomiques des évolutions technologiques, les questions d'endettement et de prix d'actif ou les systèmes d'assurance sociale.

L'importance des interactions entre les chercheurs de la Banque et l'Université ne s'est pas démentie cette année encore. En 2014, la Fondation a invité une douzaine d'universitaires à séjourner à la Banque de France afin de collaborer avec les équipes de recherche. Parmi eux, nous pouvons citer : Mark Harris (Curtin business school); Juan Rubio-Ramirez (Duke University); Christiane Baumeister (Banque du Canada); Eugene N. White (Rutgers University); Luis Oliveira de Araujo (Michigan State University). Depuis la création du programme en 2004, ce sont près d'une quarantaine de collaborations de travail qui ont ainsi été initiées, qui ont débouché le plus souvent sur des publications en documents de travail, mais également sur des articles dans des journaux de recherche de premier plan.

Nous adressons pour finir nos plus vives félicitations aux lauréats 2014 des prix de la Fondation : Mouhamadou Sy (PSE) lauréat du prix de thèse; Yin He (TSE) et Johan Hombert (HEC Paris), lauréats du prix « jeune chercheur en économie » de la Fondation.

Bien cordialement,

Louis Bê Duc et Benoît Mojon



Séminaires de la Fondation en 2014

31 janvier

John Thanassoulis, Warwick Business School • *Bank pay caps, bank risk, and macroprudential regulations*

24 juin

Dalibor Stevanovic, Université du Québec à Montréal • *Probability and severity of recessions*

1^{er} juillet

Rudolf Bems, Fonds monétaire international • *International prices and demand for value added with global supply chains*

22 juillet

Christiane Baumeister, Banque du Canada • *Sign restrictions, structural vector autoregressions and useful prior information*

2 septembre

Alejandro Bernalés, Université du Chili • *Optimal portfolio allocation of electricity generation in energy markets*

20 octobre

Eugene N. White, Rutgers University • *Unprecedented actions: the Federal Reserve's response to the global financial crisis in historical perspective*

Chercheurs invités de la Fondation en 2014

Les chercheurs suivants ont été invités à la Banque de France en 2014. Le thème de leurs recherches est indiqué.

13-24 janvier

Mark Harris (Curtin Business School) • *Producers' price-setting behaviour*

28 janvier-7 février

John Thanassoulis (Warwick Business School) • *Executive pay, excessive risk and mispriced debt*

17-21 mars

Juan F. Rubio-Ramirez (Duke University) • *Aggregate demand and fluctuations*

22 mai-13 juin

Fany Declerck (École d'économie de Toulouse) • *Dual trading, moral hazard and adverse selection*

2-5 juin

Guillaume Rocheteau (University of California Irvine) • *Liquidity and information : an experimental study .../...*

19^e appel d'offres de projets de recherche

La Fondation a lancé son nouvel appel d'offres de projets de recherche. L'objectif est de solliciter des projets de recherche universitaire conduisant à des papiers de recherche dans les domaines monétaire, financier et bancaire. La dotation prévue pour le financement de ces projets s'élève à 120 000 euros. Quatre bourses seront accordées pour des projets d'une durée comprise entre douze et dix-huit mois. La date limite de soumission est fixée au **25 novembre 2014**.

La 10^e édition des Journées de la Fondation (4 juin 2014)

La 10^e édition des Journées de la Fondation s'est déroulée le 4 juin 2014 à la Banque de France. Plusieurs économistes chercheurs ayant reçu des financements dans le cadre, principalement, des 15^e et 16^e appels d'offres ont présenté leurs travaux de recherche. À cette occasion, le sous-gouverneur Robert Ophèle a décerné les prix « jeune chercheur en économie » aux lauréats 2012 et 2013. Le programme de cet évènement figure ci-après. Le nom des intervenants est marqué en gras.

Les papiers et slides sont disponibles sur le site de la Fondation : www.fondationbdf.fr



Discours de bienvenue d'Alain Duchateau, Banque de France, adjoint au directeur général des Études et des Relations internationales

Session 1 : Marchés financiers et stabilité financière

Présidente : **Gabrielle Demange** (PSE)

« *Liquidity and information : an experimental study* »

Aleksander Berentsen (Univ. de Bâle et FRB St Louis), Michael Mc Bride (Univ. of California Irvine) et **Guillaume Rocheteau** (Univ. of California Irvine)
Discutant : Eduardo Perez (École Polytechnique)

« *Network risk and key players : a structural analysis of interbank liquidity* »

Edward Denbee (Bank of England), **Christian Julliard** (LSE), Ye Li (LSE) et Kathy Yuan (LSE)
Discutant : **Dilyara Salakhova** (Banque de France)

Président : **Olivier de Bandt** (Banque de France, directeur des études de l'ACPR)

« *Liquidity and fragility in over-the-counter derivatives markets* »

Andrea L. Eisfeldt (UCLA), Pierre-Olivier Weill (UCLA)
Discutant : **Jean-Édouard Colliard** (BCE)

.../...

10-18 juin et 23-25 juin

Dalibor Stevanovic (Université du Québec à Montréal) • *Credit shocks in the euro zone during the crisis : bank-specific vs aggregate*

24 juin-7 juillet

Rudolfs Bems (FMI et Stockholm School of Economics) • *External adjustment in the absence of flexible exchange rates*

21-25 juillet

Christiane Baumeister (Banque du Canada) • *Testing models of time-varying risk premia in oil futures markets*

1-12 septembre

Alejandro Bernales (Université du Chili) • *Banking dynamics and systemic risk*

1-21 octobre

Eugene N. White (Rutgers University) • *The Banque's policy for financial fragility/panics in the late 19th and early 20th century • French mortgage markets*

22 novembre-4 décembre

Luis Oliveira De Araujo (São Paulo School of Economics, Michigan State University) • *Liquidity, collateral velocity and the severity of financial crisis*

8-19 décembre

Olesya Grischenko (Federal Reserve Board) • *Understanding what economic forces are responsible for a variation in long-term bond risk premia*

Chercheurs invités de la Fondation en 2015

L'appel à candidatures pour des visites de chercheurs invités ayant lieu en 2015 a été lancé. La date limite de candidature est fixée au **21 novembre 2014**.

« *Comparing different regulatory measures to control stock market volatility: a general equilibrium analysis* »

Adrian Buss (INSEAD), Bernard Dumas (INSEAD), Raman Uppal (EDHEC) et Grigory Vilkov (Goethe University Frankfurt)

Discutant : **François Le Grand** (EM Lyon Business School)

« *Systemic risk in Europe* »

Robert Engle (NYU), **Éric Jondeau** et Michael Rockinger (Université de Lausanne)

Discutant : **Michael Brei** (Université Paris Ouest Nanterre)

Session 2 : Fluctuations macroéconomiques et politique monétaire

Président : **Benoît Mojon** (secrétaire de la Fondation ; Banque de France, directeur des Études monétaires et financières)

« *Economic integration and structural changes* »

Jean Imbs (École d'économie de Paris), Claudio Montenegro (Banque mondiale) et Romain Wacziarg (UCLA)

Discutant : **Philip Valta** (HEC School of Management)

« *Small and large price changes and the propagation of monetary shocks* »

Fernando Alvarez (Univ. de Chicago), Hervé Le Bihan (Banque de France) et **Francesco Lippi** (EIEF Rome)

Discutant : **Silvana Tenreyro** (LSE)

« *A Model of aggregate demand, idleness and unemployment* »

Pascal Michailat (LSE) et Emmanuel Saez (UC Berkeley)

Discutant : **Franck Portier** (TSE)

Remise des prix « jeune chercheur en économie » de la Fondation pour 2012 et 2013

Lors de la 10^e édition des *Journées de la Fondation*, le sous-gouverneur Robert Ophèle a remis les prix « jeune chercheur en économie » décernés pour 2012 et 2013. Le prix consiste en une bourse de 2 000 euros et en une décharge partielle de 80 heures d'obligation d'enseignement (pour les candidats éligibles) financée par la Fondation. Les lauréats 2012 étaient Jeanne Hagenbach (CNRS – École Polytechnique), François Le Grand (EM Lyon Business School) et Mariana Rojas Breu (Université Paris Dauphine). Les lauréats 2013 étaient Michael Brei (Université Paris Ouest Nanterre), Eduardo Perez (École Polytechnique) et Philip Valta (HEC Paris).



Le 7^e atelier français commun de macroéconomie (28 novembre 2014)

Le 7^e atelier français commun de macroéconomie, parrainé par la Fondation de la Banque de France, se déroulera le 28 novembre 2014 à la Banque de France. Le comité de programme est composé de Christian Hellwig (TSE) et Philippe Martin (Sciences Po).

Le prix « jeune chercheur en économie » (2014)

Lors de sa réunion du 30 juin 2014 et sur proposition du jury, le Conseil d'administration de la Fondation a attribué le prix « jeune chercheur en économie » à :

- **Yinghua He** (École d'économie de Toulouse), pour *Answering policy questions with carefully designed empirical strategies*
- **Johan Hombert** (HEC Paris), pour *Economics of financial markets and banking*

Le jury était composé de Fabrice Collard (Université de Bern), Frédéric Malherbe (LSE) et Pierre-Olivier Weill (UCLA et PSE).

Le 6^e atelier français commun de macroéconomie (5 juin 2014)

Le 6^e atelier français commun de macroéconomie, organisé par la Fondation de la Banque de France, conjointement avec le CREST, l'École Polytechnique, PSE, Sciences Po et TSE, s'est déroulé à Paris le 5 juin 2014. Le Comité de programme était composé de Christian Hellwig (TSE) et de Pierre-Olivier Weill (PSE et UCLA).

Le programme de l'atelier est détaillé ci-après. Les présentations sont disponibles sur le site de la Fondation : www.fondationbdf.fr

David Hémous (INSEAD et CEPR)

The rise of the machines : automation, horizontal innovation and income inequality (en collaboration avec Morten Olse, IESE)

Julia Schmidt (Banque de France)

Technological standardization, endogeneous productivity and transitory dynamics (en collaboration avec Justus Baron, Northwestern U.)

Michael Weber (Haas School of Business, Université de Californie, Berkeley)

Nominal rigidities and asset pricing

Premier « key-note paper ». **Thomas Philippon** (New York University)

Inspecting the Mechanism: Leverage and the Great Recession in Europe (en collaboration avec Philippe Martin, Sciences Po). Recherche financée par la Fondation.

Deuxième « key-note paper ». **Mariacristina De Nardi** (UCL, FRB Chicago et NBER)

A Medicaid insurance in old age (en collaboration avec Eric French, UCL et FRB Chicago et John Bailey Jones, University at Albany)

Roberto Pancrazi (University of Warwick)

Natural expectations and home equity extraction (en collaboration avec Mario Pietrunti, Banca d'Italia et TSE)

Sergei Guriev (Sciences Po et NES Moscow)

The Economy of People's Republic of China from 1953 (en collaboration avec Anton Cheremukhin, FRB Dallas, Mikhail Golosov, Princeton et NES, et Aleh Tsyvinski, Yale)

Le prix de thèse monétaire, financière et bancaire (2014)

Le prix de thèse monétaire, financière et bancaire de la Fondation de la Banque de France pour l'année 2014 a été décerné à **Mouhamadou Sy**, PSE-École d'économie de Paris, pour sa thèse intitulée *Three essays on monetary policy and capital flows in a globalized world*.

Le jury était composé de : Benoît Mojon (Banque de France), président ; Bruno Amable (PSE-École d'économie de Paris) ; Florin Bilbiie (PSE-École d'économie de Paris) ; Gilles Dufrenot (Aix-Marseille-Sciences économiques) ; Jérôme Dugast (Banque de France) ; Gaetano Gaballo (Banque de France) ; Julien Idier (Banque de France) ; François Langot (Université du Mans) ; Lionel Potier (Banque de France).

Le prix, d'un montant de 3 000 euros, a été remis le 18 juin 2014, conjointement avec le prix de thèse de l'Association française de science économique (AFSE), lors du 63^e Congrès de l'AFSE à Lyon (<https://afse.gate.cnrs.fr>) qui s'est tenu du 16 au 18 juin 2014.

À noter sur votre agenda

21 novembre 2014

Date limite de candidature pour les chercheurs invités à la Banque de France en 2015

25 novembre 2014

Délai de soumission pour le 19^e appel d'offres de projets de recherche

28 novembre 2014

7^e atelier français commun de macroéconomie

La vie de la Fondation

Marc Filser, conseiller scientifique au ministère de l'Enseignement supérieur et de la Recherche, a remplacé Claude Meidinger au conseil d'administration de la Fondation (à partir de décembre 2013).

Charles Moreau, chef du service des affaires financières ministériel au ministère de l'Intérieur, a remplacé Pascal Othéguy au conseil d'administration de la Fondation (à partir de juin 2014).

Entretien : Pierre-Olivier Weill, professeur à UCLA



Pierre-Olivier Weill était chercheur invité à PSE en 2013-2014. Il a reçu une bourse de la Fondation en 2012 pour un projet de recherche sur la liquidité et la fragilité sur les marchés de dérivés de gré à gré (avec Andrea L. Eisfeldt, UCLA) qu'il a présenté aux 10^e Journées de la Fondation. Pierre-Olivier a également fait partie du comité de programme du 6^e atelier français commun de macroéconomie qui s'est tenu le 5 juin 2014 et a été membre du jury du prix *Jeune chercheur en économie* 2014.

Pourriez-vous nous dire quelques mots sur vos recherches relatives aux marchés de gré à gré et, de façon plus générale, sur vos recherches récentes ?

Sur les marchés de gré à gré, les échanges se font à travers un processus de recherche décentralisé : les investisseurs prennent contact par téléphone ou par l'intermédiaire de systèmes électroniques et ils négocient bilatéralement les termes de leur contrat. Dans mes recherches, j'ai examiné sur le plan théorique un certain nombre de questions positives et normatives concernant ces marchés. Par exemple, j'ai analysé l'incidence des frictions du marché de gré à gré sur la liquidité et les prix des actifs. J'ai également étudié le rôle des intermédiaires financiers et de l'État pendant les crises, précisément, si l'on attend ou non de ces agents qu'ils fournissent de la liquidité en achetant des actifs lorsque le reste des investisseurs exercent d'importantes pressions à la vente.

Dans mes récents travaux financés par la Fondation de la Banque de France, j'ai travaillé avec Andrew G. Atkeson et Andrea L. Eisfeldt sur la structure des marchés de gré à gré des dérivés de crédit. Nous avons développé un cadre de modélisation parcimonieux afin d'étudier les décisions de participation des banques sur un marché de gré à gré. Cela nous a permis de traiter des questions relatives à la taille, à la composition et à la résilience du marché. Nous avons notamment étudié les questions suivantes : 1) Pourquoi l'activité d'intermédiation est-elle essentiellement fournie par les grandes banques ? 2) Les grandes banques fournissent-elles trop ou trop peu de services d'intermédiation ? et 3) La concentration de l'activité d'intermédiation entre les mains de ces grandes banques rend-elle les marchés de gré à gré excessivement vulnérables aux chocs négatifs ?

La recherche relative aux marchés de gré à gré a été particulièrement dynamique depuis la crise financière. En effet, on considère généralement que, pour une grande part, la crise financière a trouvé son origine sur des marchés de gré à gré. Les travaux théoriques dans ce domaine suivent deux orientations différentes. Une branche de la littérature utilise des modèles de recherche et d'appariement, dans la tradition de Diamond (82). Cet entretien étant trop court pour présenter de façon exhaustive la littérature, je voudrais simplement souligner que les travaux fondateurs dans ce domaine ont été menés par Duffie, Gârleanu et Pedersen (05). La seconde branche de la littérature, plus récente, utilise les techniques de la théorie des réseaux. Les réseaux ont déjà été appliqués à différentes questions de finance, mais un des premiers papiers axés sur les marchés de gré à gré a été publié par Babus (12). Les deux approches, de recherche et de réseaux, se sont révélées très utiles. J'ai une préférence pour les modèles de recherche et d'appariement car, bien qu'ils se fondent sur une représentation plus stylisée des interactions stratégiques sur les marchés de gré à gré, ils sont plus souples. Cette souplesse rend plus aisée la caractérisation de la structure agrégée du marché et du rôle des interventions publiques.

.../...

Conseil d'administration

Membres fondateurs (Banque de France)

Christian Noyer, gouverneur de la Banque de France, président • Marc-Olivier Strauss-Kahn, 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

William Roos, ministère de l'Économie et des Finances • Marc Filser, ministère de l'Enseignement supérieur et de la Recherche • Charles Moreau, ministère de l'Intérieur

Membres cooptés

Xavier Ragot, CNRS et École d'économie de Paris • Stéfano Bosi, CNRS • Richard Portes, CEPR

Membre honoraire

Denise Flouzat, ancien membre du Comité de politique monétaire de la Banque de France

Conseil scientifique

Klaus Adam * (Université de Mannheim) • Claudio Borio (BRI) • Camille Cornand (CNRS-GATE) • Francesca Cornelli (London Business School) • Gabrielle Demange (École d'économie de Paris) • Carlo Favero * (Université Bocconi) • Patrice Fontaine (Eurofidai) • Thierry Foucault * (HEC Paris School of Management) • Simon Gilchrist * (Boston University) • Denis Gromb (Insead) • Jean-Olivier Hairault (Université de Paris 1 – École d'économie de Paris) • Philipp Hartmann (BCE) • Augustin Landier * (École d'économie de Toulouse) • Philippe Martin (Sciences Po Paris) • Franck Portier (École d'économie de Toulouse) • Hélène Rey (London Business School) • David Thesmar (HEC Paris School of Management) • Silvana Tenreyro * (London School of Economics)

* également membre du comité d'évaluation

Entretien (suite)

En tant que professeur de l'UCLA invité à l'école d'Économie de Paris, comment percevez-vous la recherche dans les universités françaises ?

C'était formidable de revenir en France cette année ! J'ai énormément apprécié l'environnement universitaire à l'École d'économie de Paris et en France de manière générale. Le travail de recherche y est de très grande qualité, et de nombreuses conférences et séries de séminaires d'un grand intérêt sont organisées. En macroéconomie et en finance, beaucoup de ces activités ont lieu à la Banque de France ou sont parrainées par la Fondation. J'ai eu beaucoup de chance d'y avoir participé l'année dernière !

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

Twitter •  @FondationBDF

Responsable éditorial
Marc-Olivier Strauss-Kahn

Rédacteur en chef
Louis Bê Duc

Traduction
Service de Traduction de la Banque de France

Production
Direction de la Communication
de la Banque de France
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