



La lettre de la recherche BDF éco

Le supplément

First quarter 2017/1^{er} trimestre 2017

**This supplement covers November 2016 to April 2017.
Ce supplément couvre la période de novembre 2016 à avril 2017.**

Foreword

The supplement to the *BDF Research Newsletter* comes out twice a year, and provides a comprehensive overview of research published by Banque de France staff over a six-month period.

It contains brief summaries of articles published or accepted for publication in peer-reviewed academic journals. It also provides summaries of papers published in the Banque de France *Working Paper Series*, and a list of those that have appeared in the monthly *Bulletin de la Banque de France*.

Alongside information on research, the supplement includes short biographies of economists who have recently joined the Bank, and a list of websites specialising in the dissemination of research.

Préambule

Le supplément de la Lettre de la recherche BDF se veut exhaustif au sens où il dresse un panorama complet des travaux publiés par les agents de la Banque de France sur une période de six mois. Il est publié deux fois par an.

Il propose de brefs résumés d'articles publiés (ou acceptés pour publications) dans des revues académiques à comité de lecture. Il reprend également les résumés des travaux de recherche diffusés via la série de documents de travail de la Banque de France. Enfin, il fournit une liste de diverses études publiées dans le Bulletin de la Banque de France.

Ces informations sont complétées par une brève présentation des économistes qui ont récemment rejoint diverses directions d'études ou de recherche de la Banque, ainsi qu'une liste des sites dédiés à la diffusion des études et travaux de recherche.

Latest Publications and Forthcoming Articles

Alvaredo (F.), Garbinti (B.) and Piketty (T.) (2017), “On the share of inheritance in aggregate wealth. Europe and the United States, 1900-2010”



Abstract

This paper provides historical series on the evolution of the share of inherited wealth in aggregate private wealth in Europe (France, the UK, Germany, Sweden) and the USA over the 1900-2010 period. Until 1910, the inheritance share was very high in Europe (70-80%). It then fell abruptly following the 1914-45 shocks, down to about 30–40% during the 1950-80 period, and is back to 50-60% (and rising) since around 2010. The US pattern also appears to be U-shaped, albeit less marked, and with significant uncertainty regarding recent trends, due to data limitations. We discuss possible interpretations for these long-run patterns.

Economica, Vol. 84, No 334, p. 239-260, April 2017

<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/ecca.12233/abstract>

Andrade (P.), Crump (R.), Eusepi (S.) and Moench (E.), “Fundamental disagreement”, *forthcoming*



Abstract

We use the term structure of disagreement of professional forecasters to document a novel set of facts: (1) forecasters disagree at all horizons, including the long run; (2) the term structure of disagreement differs markedly across variables: it is downward sloping for real output growth, relatively flat for inflation, and upward sloping for the federal funds rate; (3) disagreement is time-varying at all horizons, including the long run. These new facts present a challenge to benchmark models of expectation formation based on informational frictions.

Journal of Monetary Economics

Antipa (P.) (2016), “How fiscal policy Affects Prices: Britain’s First Experience with Paper Money”



Abstract

Between 1797 and 1821, Britain suspended the gold standard in order to finance the Napoleonic Wars. This measure was accompanied by large scale debt accumulation and inflation: After Napoleon’s final defeat at Waterloo in 1815, the debt to GDP ratio had climbed to 226%; the price level exceeded its 1797 level by 22.3%. Under these circumstances and given that institutional settings allowed excluding the possibility of strategic default, I will show that expectations of how debt would be stabilized in the future shaped the observed evolution of the price level. Thus, my contribution establishes the importance of fiscal determinants of the price level.

Journal of Economic History, Vol. 76, No 4, p. 1044-1077, December 2016

<https://knrajlibrary.wordpress.com/2017/01/09/journal-of-economic-historyvolume76issue4/>

Askénazy (P.), Cette (G.), Maarek (P.), “Rent Sharing And Workers' Bargaining Power An Empirical Cross-Country/Cross Industry Panel Analysis”



Abstract

This paper studies how rents are shared between capital and labour, using industry-level panel data for 19 OECD countries over the 1988-2007 period. The first step is an explanation of the rent creation process. We provide evidence of a significant impact of regulation on value-added prices at the industry level relative to the value-added price for the overall economy (rent). In the second step, we dissect the value-added sharing process. Running OLS and IV estimations, our results confirm the Blanchard-Giavazzi (2003) prediction: the impact of rents on the capital share depends on workers' bargaining power.

The Scandinavian Journal of Economics, Accepted manuscript online: 17 January 2017

<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/sjoe.12228/full>

Avouyi-Dovi (S.), Horny (G.) and Sevestre (P.) (2017), “The stability of short-term interest rates pass-through in the euro area during the financial market and sovereign debt”



Abstract

We analyse the dynamics of the pass-through of banks' marginal cost to bank lending rates over the 2008 crisis and the euro area sovereign debt crisis in France, Germany, Greece, Italy, Portugal and Spain. We focus on the interest rate on new short-term loans granted to non-financial corporations in these countries. Our analysis is based on an error-correction approach that we extend to handle the time-varying long-run relationship between banks' lending rates and banks' marginal cost, as well as stochastic volatility. The empirical results lead to reject the view that the transmission mechanism is permanent over time. The long-run relationship moved with the sovereign debt crises to a new one, with a slower pass-through and higher bank lending rates. Its developments are heterogeneous from one country to another. In addition, rates for small firms increase compared to large firms in a few countries. Overall, the effect of a shock on the rate of new deposits on the unexpected variances of new loans has been less important since 2010. These results confirm the slowdown in the transmission mechanism.

Journal of Banking and Finance, Vol. 79, issue C, p. 74-94 2017

<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S037842661500134X>

Barthélémy (J.), Marx (M.) (2017), “Solving Endogenous Regime Switching Models”



Abstract

This paper solves rational expectations models in which structural parameters switch across multiple regimes according to state-dependent (endogenous) transition probabilities. Assuming small shocks and smooth transition probabilities, we apply a perturbation approach. We first provide for conditions under which a unique bounded equilibrium exists. We then compute first- and second-order approximations. In a new-Keynesian model with monetary policy switching, we document new effects of monetary policy switching when transition probabilities depend on inflation.

Journal of Economic Dynamics and Control, Vol. 77, pp. 1-25, April 2017

<https://doi.org/10.1016/j.jedc.2017.01.011>

Bas (M.), Berthou (A.) (2016) “Does input-trade liberalization affect firms' foreign technology choice?”



Abstract

This paper studies the impact of input-trade liberalization on firms' decision to upgrade foreign technology embodied in imported capital goods. Our empirical analysis is motivated by a simple theoretical framework of endogenous technology adoption, heterogeneous firms and imported inputs. The model predicts a positive effect of input tariff reductions on firms' technology choice to source capital goods from abroad. This effect is heterogeneous across firms depending on their initial productivity level. Relying on India's trade liberalization episode in the early 1990s, we demonstrate that the probability of importing capital goods is higher for firms producing in industries that have experienced greater cuts on tariffs on intermediate goods. Only those firms in the middle range of the initial productivity distribution have benefited from input-trade liberalization to upgrade their technology.

The World Bank Economic Review, November 2016

<https://doi.org/10.1596/1813-9450-7883>

Berson (C.) (2016), “Private vs. public sector wage gap: does origin matter?”



Abstract

The integration of immigrants and their children is a burning issue in France. Governments mainly build their integration policies on the labour market. The public sector is reputed to better assimilate minorities because of its entrance exams and pay scales. In this article, using a switching model, a comparison of the public and private sectors shows that second-generation immigrants are not treated equally in both sectors. A wage gap is observed between workers of French origin and those of Southern European origin. The wage differential between workers of French and North African origins is mostly explained by observable variables.

Metroeconomica, Vol. 67(4), p. 717-741, November 2016

Berthou (A.), Ehrhart (H.), “Trade networks and colonial trade spillovers”



Abstract

This paper provides new empirical evidence regarding the formation of international trade networks. Established trade relations may open the gate to new trade opportunities, as they allow meeting new trade partners over time. We test this prediction and its implications for aggregate trade patterns by using the experience of ancient trade linkages between former colonies and their former colonizers (colonial trade linkages). We first show, using aggregate trade data, that former colonies have more trade with former colonizer's neighbors (colonial trade spillovers). We then show that the past export and import experience of former colonies with the colonizer have an impact on the propensity to trade similar products with third countries. In particular, the trade spillover effect is negatively related to geographical distance between third countries and the colonizer, and positively affected by their degree of economic integration.

Review of International Economics, Version of record online: March 2017

<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/roie.12288/full>

Bignon (V.), Caroli (E.), Galbiati (R.) (2017), “Stealing to Survive? Crime and Income

Shock in 19th Century France”



Abstract

Using local administrative data from 1826 to 1936, we document the evolution of crime rates in nineteenth century France and we estimate the impact of a negative income shock on crime. Our identification strategy exploits the phylloxera crisis. Between 1863 and 1890, phylloxera destroyed about 40% of French vineyards. We use the geographical variation in the timing of this shock to identify its impact on property and violent crime rates, as well as minor offences. Our estimates suggest that the phylloxera crisis caused a substantial increase in property crime rates and a significant decrease in violent crimes.

The Economic Journal, Vol. 127, No 599, p. 19-49, February 2017

<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/eoj.2017.127.issue-599/issuetoc>

Bignon (V.), Dutu (R.) “Coin Assaying and Commodity Money”, forthcoming



Abstract

We build a model of search and matching in which agents trade using coins that are imperfectly recognizable, but have access to a coin inspection technology—known as coin assaying—that reveals the intrinsic content of coins for a fee. We consider two sources of imperfect information: counterfeit coins and clipping. With counterfeits, coin assaying reduces the extent of inefficiencies associated with imperfect recognizability of coins (namely lower traded quantities and lower trading frequencies). Yet coin assaying does not necessarily increase welfare, because it unmasks counterfeits that then trade at a discount, reducing total output. With clipping, we show that agents clip for two reasons: in the hope of passing an inferior coin for a superior one, and to reduce the purchasing power of coins that are too valuable. Although coin assaying could remove the first type of clipping, it had no effect on the second.

Macroeconomic Dynamics

Boucekkine (R.), Fabbri (G.), Pintus (P.) (2016), “Short-Run Pain, Long-Run Pain: the Conditional Welfare Gains from International Financial Integration”



Abstract

The paper aims at clarifying the analytical conditions under which financial globalization originates welfare gains in a simple endogenous growth setting and focuses on an open-economy AK model in which the capital-deepening effect of financial globalization boosts growth but entails an entry cost in order to access international credit markets. Constrained borrowing triggers substantial welfare gains, even at small levels of international financial integration, provided that the autarkic growth rate is larger than the world interest rate.

Economic Theory, 2016/6, p. 1-32

<https://rd.springer.com/article/10.1007/s00199-016-1019-7>

Cahn (C.), Matheron (J.), Sahuc (J.-G.), “Assessing the macroeconomic effects of LTROs during the Great Recession”, forthcoming



Abstract

In response to the 2008-2009 crisis, faced with distressed financial intermediaries, the ECB embarked in longer-term refinancing operations (LTROs) with full allotment. Using an estimated DSGE model with a frictional banking sector, we find that such liquidity injections have played a key role in averting a major credit crunch. A counterfactual analysis suggests that, absent these non-conventional

measures, output, consumption, investment and the GDP deflator would have been 2.5, 0.5, 9.7, and 0.5 percent lower on average over 2009, respectively.

Journal of Money, Credit and Banking

Carluccio (J.), Ekeland (I.) & Guesnerie (R.), “Fragmentation and Wage Inequality: Lessons from a Simple Model”, forthcoming



Abstract

We develop a simple model to study how globalization affects wage inequalities. The model features three goods, one is an “international” goods, and two are local non-tradable goods. The non-tradable goods are produced by local labor, either skilled or unskilled, while labor of all types and all origins contribute to the production of the international good. We find that increasing participation of the South in global production and consumption lead to an increase in wage inequalities in the North. Higher South integration into global value chains reduces North-South wage inequalities.

Annals of Economics and Statistics, Special issue in the Honor of Edmond Malinvaud

Cette (G.), Lopez (J.), Mairesse (J.) (2017), “Upstream Product Market Regulations, ICT, R&D and Productivity”



Abstract

Our study investigates the importance of two main channels through which upstream anti-competitive sector regulations impact productivity growth: investments in R&D and in ICT, as opposed to alternative channels we cannot explicitly consider for lack of appropriate data such as improvements in skills, management and organization. We specify a three equations model: an extended production function relating total factor productivity to both R&D and ICT capital, and to upstream regulations, and two factor demand functions relating R&D and ICT capital to upstream regulations. We estimate these relations on an unbalanced panel of 15 OECD countries and 13 industries over the period 1987-2007. We find that the total impact of upstream regulations on total factor productivity is sizeable, a large part of which is transmitted through investments in R&D and ICT, mainly the former.

The Review of Income and Wealth, Vol. 63, Issue s1, p. S68-S89, February 2017

<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/roiw.12252/full>

Challe (E.), Matheron (J.), Ragot (X.), Rubio-Rmirez (J.), “Precautionary Saving and Aggregate Demand”, forthcoming



Abstract

Formulating and estimating a tractable macroeconomic model with time-varying pre-cautionary savings, the authors argue that the latter affect aggregate fluctuations via two main channels: a stabilizing aggregate supply effect working through the supply of capital; and a destabilizing aggregate demand effect generated by a feedback loop between unemployment risk and consumption demand. Using the estimated model to measure the contribution of precautionary savings to the propagation of recent recessions, they find strong aggregate demand effects during the Great Recession and the 1990-1991 recession. In contrast, the supply effect at least offset the demand effect during the 2001 recession.

Quantitative Economics

Cléaud (G.), Lemoine (M.) & Pionnier (P.-A.), “The Size and Evolution of the

Government Spending Multiplier in France”, forthcoming



Abstract

The importance of the stimulus packages that were injected in most advanced economies from the start of the financial crisis and the speed at which budgets are now being consolidated in Europe has revived the long-lasting debate on the size of fiscal multipliers. In this study, we focus on government expenditures on goods and services. Our conclusion following Blanchard and Perotti (2002) for the identification of government spending shocks is that the multiplier is significant and not far from 1 on impact and becomes statistically insignificant after about 3 years in France. We provide numerous robustness checks concerning the definition of expenditures, assumptions about data stationarity, the role of expectations and the choice of the sample. Moreover, using a time-varying SVAR model, our main findings are (1) that the multiplier did not evolve significantly at any horizon since the beginning of the 1980s and (2) that the variance of shocks hitting the economy evolves a lot more than the model autoregressive parameters. Even in alternative specifications where the Bayesian priors are pushed towards time-variation, the main evolution that we uncover is a (non-significant) decrease of the medium term expenditure multiplier, partly linked to a more aggressive monetary policy since the 1990s. We do not find evidence of an increase of the multiplier during every recession in France, contrary to the finding of Auerbach and Gorodnichenko (2012) for the United States. At least, business cycle conditions do not seem to be the main driver of the evolution of the expenditure multiplier in the last 30 years in France.

Annals of Economics and Statistics

Fève (P.), Matheron (J.) and Sahuc (J.-G.), “The Horizontally S-Shaped Laffer Curve”, forthcoming



Abstract

In a neoclassical growth model with incomplete markets and heterogeneous, liquidity-constrained agents, the properties of the Laffer curve depend on whether debt or transfers are adjusted to balance the government budget constraint. The Laffer curve conditional on public debt is horizontally S-shaped. Two opposing forces explain this result. First, when government wealth increases, the fiscal burden declines, calling for lower tax rates. Second, because the interest rate decreases when government wealth increases, fiscal revenues may also decline, calling for higher taxes. For sufficiently negative government debt, the second force dominates, leading to the odd shape of the Laffer curve conditional on debt.

Journal of the European Economic Association

Fève (P.), Sahuc (J.-G.) (2107), “In Search of the Transmission Mechanism of Fiscal Policy in the Euro Area”



Abstract

This paper applies the DSGE-VAR methodology to assess the size of fiscal multipliers in the data and the relative contributions of two transmission mechanisms of government spending shocks, namely hand-to-mouth consumers and Edgeworth complementarity. Econometric experiments show that a DSGE model with Edgeworth complementarity is a better representation of the transmission mechanism of fiscal policy as it yields dynamic responses close to those obtained with the flexible DSGE-VAR model (i.e. an impact output multiplier larger than one and a crowding-in of private consumption). The estimated share of hand-to-mouth consumers is too small to replicate the positive response of private consumption.

Journal of Applied Econometrics, Vol. 32, Issue 3, pp. 704-718, April/May 2017

Garicano (L.), Lelarge (C.) and Van Reenen (J.) (2016), “Firm Size Distortions and the Productivity Distribution”



Abstract

The authors show how size-contingent laws can be used to identify the equilibrium and welfare effects of labor regulation. Their framework incorporates such regulations into the Lucas (1978) model and applies this to France where many labor laws start to bind on firms with exactly 50 or more employees. Using data on the population of firms between 2002 and 2007 period, they structurally estimate the key parameters of our model to construct counterfactual size, productivity and welfare distributions.

American Economic Review, Vol. 106(11), p. 3439-79, November 2016

Gilchrist (S.), Mojon (B.), “Credit Risk in the Euro area”



Abstract

We construct credit risk indicators for euro area banks and non-financial corporations. These indicators reveal that the financial crisis of 2008 dramatically increased the cost of market funding for both banks and non-financial firms. In contrast, the prior recession following the 2000 US dot-com bust led to widening credit spreads of non-financial firms but had no effect on the credit spreads of financial firms. The 2008 financial crisis also led to a systematic divergence in credit spreads for financial firms across national boundaries. Credit spreads provide substantial predictive content for real activity and lending measures for the euro area as a whole and for individual countries.

The Economic Journal, Version of Record online: 26 April 2017

<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/eoj.12427/full>

Guimbard (H.), Le Goff (M.) (2017), “Mega-Deals: What Consequences for SSA?”



Abstract

The SSA countries are excluded from the mega-deals, free trade agreements (FTA) currently under negotiations between several large economies (EU-USA, EU-Japan, China-Japan-Korea, Trans-Pacific Partnership and ASEAN+6). As SSA exports remain dependent on these large markets, SSA countries could undergo important economic impacts. Using a dynamic Computable General Equilibrium Model, we find that mega-deals would have a negative impact on the welfare of SSA countries. Regional integration (through the negotiation of the ‘Tripartite’ FTA, which gathers, 26 African countries) might limit these losses, but SSA countries that are not involved still undergo negative consequences. A continental regional trade agreement involving all SSA countries would counterbalance the negative impacts of the mega-deals. We also show that openness of SSA countries towards Asia could be a potential solution to avoid trade diversion.

Journal of African Economies, Volume 26, Issue 2, March 2017

<https://academic.oup.com/jae/article-abstract/26/2/223/2660401/Mega-Deals-What-Consequences-for-SSA?redirectedFrom=fulltext>

Hémet (C.), Malgouyres (C.), “Diversity and Employment Prospects: Neighbors Matter!”, forthcoming



Abstract

This paper explores how diversity affects individuals’ employment prospects, using recent data from the French Labor Force Survey. Employment correlates positively with local labor market diversity, but negatively with neighborhood diversity. Using an instrumental variable approach to deal with local labor market diversity drives the positive correlation to zero, supporting the intuition that immigrants

self-select into more economically dynamic areas. Taking advantage of the very precise localization of the data, we correct biases related to residential sorting and confirm the negative effect of neighborhood diversity. We also show that diversity in terms of nationalities (a proxy for cultural diversity) matters more than diversity based on parents' origins (a proxy for ethnic diversity), giving insights on the underlying mechanisms.

Journal of Human Resources

Istrefi (K.), Mouabbi (S.), “Subjective Interest Rate Uncertainty and the Macroeconomy: A cross-country analysis”, forthcoming



Abstract

We ask whether uncertainty about interest rates is important for economic activity. Causal effects of uncertainty on the economy are examined through the lens of a small VAR where the assumption that uncertainty and real activity cannot contemporaneously react to each other is indeed in line with the data. Our measure of uncertainty stems from professional forecasts of short- and long-term interest rates and accounts for both disagreement among forecasters and the perceived variability of future aggregate shocks. Studying a panel of countries we find that subjective interest rate uncertainty has large, negative and persistent effects on the economy.

Journal of International Money and Finance

Jimborean (R.), Kelber (A.) (2017), “Foreign Direct Investment Drivers and Growth in Central and Eastern Europe in the Aftermath of the 2007 Global Financial Crisis”



Abstract

Our paper provides new insights on the developments and the drivers of foreign direct investment (FDI) in Central and Eastern European countries over the period 1993–2014, whilst taking into account the occurrence of the 2007 and 2011 crises. We apply a panel data general-to-specific approach and show that FDI inflows are driven by both external (i.e. macroeconomic and financial conditions in the euro area, global macroeconomic conditions and global risk environment) and domestic determinants (past FDI, human capital, market size, infrastructure, competitiveness, corporate tax system, risk premium, trade openness, geographical proximity to Western Europe, accession to the European Union and progress in implementing structural reforms). In addition, through a dynamic panel data analysis, we find a positive impact of FDI inflows on economic growth. We show that, despite the severe decline in FDI and real GDP growth rates at the onset of the 2007 crisis, the positive impact of FDI inflows on economic growth has amplified during this crisis, whilst it has become non-significant during the 2011 crisis.

Comparative Economic Studies, Vol. 59, issue 1, p. 23-54, 2017

<http://econpapers.repec.org/article/palcompes/>

Jude (C.) (2016), “Technology Spillovers from FDI. Evidence on the Intensity of Different Spillover Channels”



Abstract

The aim of this paper is to empirically disentangle specific channels of technology spillovers from FDI to domestic firms. To this end, we look into the mechanisms of technology diffusion through FDI and investigate six measures of spillovers in a sample of Romanian firms for the period 1999-2007. Our results show that the position in the supply chain is essential for capturing FDI spillovers, as local suppliers enjoy productivity gains, while local clients suffer productivity losses. We also show that foreign affiliates internalise all benefits associated with supplier upgrading, thus raising concerns about the social return on technology transfer. Additionally, our approach allows us to separate horizontal spillovers into a competition effect, an imitation/demonstration effect and a labour mobility component.

We find only labour mobility to act as an efficient channel for horizontal knowledge diffusion, even though its direction depends highly on human capital.

The World Economy, Vol. 39, Issue 12, p. 1855-2096, December 2016

<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/twec.12335/full>

Jude (C.), Levieuge (G.) (2017), “Growth Effect of Foreign Direct Investment in Developing Economies: The Role of Institutional Quality”

Abstract

This paper investigates the effect of foreign direct investment (FDI) on economic growth conditional on the institutional quality of host countries. We first develop several theoretical arguments to show that institutional heterogeneity may be an explanation for the mixed results of previous empirical studies. Second, using a panel smooth regression model on a large sample of developing countries, we show that FDI has a positive effect on growth only beyond a certain threshold of institutional quality. To benefit from FDI-led growth, institutional reforms should thus precede FDI attraction policies. Additionally, some reforms seem to promote faster marginal effects of FDI, while institutional complementarities may lead to an incremental effect on growth.

The Scandinavian Journal of Economics, Vol. 40, Issue 4, p. 715–742, April 2017

<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/twec.12402/full>

Koijen (R. S. J.), Koulischer (F.), Nguyen (B.), Yogo (M.) (2017), “Euro-Area Quantitative Easing and Portfolio Rebalancing”

Abstract

We use new and comprehensive data on the security holdings of euro-area investors to document facts about the ongoing quantitative easing program. The holdings of purchase-eligible government bonds have strong home bias not only for banks but also for insurance companies, pension funds, and mutual funds, especially in the vulnerable countries. In response to the program, foreign investors sold most of the purchase-eligible government bonds. Banks also sold purchase-eligible government bonds to a lesser extent, but insurance companies and pension funds bought them. Thus, quantitative easing may have reduced the duration mismatch for these institutions.

American Economic Review, Vol. 107, No. 5, p. 621-27, May 2017

<https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.p20171037>

Magnac (T.), Pistoiesi (N.) and Roux (S.), “Post-Schooling Human Capital Investments and the Life-Cycle of Earnings”, forthcoming

Abstract

We propose an original model of human capital investments after leaving school in which individuals differ in their initial human capital obtained at school, their rate of return, their costs of human capital investments and their terminal values of human capital at a fixed date in the future. We derive a tractable reduced form Mincerian model of log earnings profiles along the life cycle which is written as a linear factor model in which levels, growth and curvature of earnings profiles are individual-specific. Using panel data from a single cohort of French male wage earners observed over a long span of 30 years, a random effect model is estimated first by pseudo maximum likelihood methods. This step is followed by a simple second step fixed effect method by which individual-specific structural parameters are estimated. This allows us to test restrictions, compute counterfactual profiles and evaluate how earnings inequality over the life-cycle is affected by changes in structural parameters. Under some conditions, even small changes in life expectancy seem to imply large changes in earnings inequality. - *Journal of Political Economy*

Mésonnier (J.-S.), Stevanovic (D.), “The macroeconomic effects of shocks to large bank's capital”



Abstract

We propose a simple approach to quantifying the macroeconomic effects of shocks to large banks' leverage. We first estimate a standard dynamic model of leverage targeting at the bank level and use it to derive an aggregate measure of the economic capital buffer of large US bank holding corporations. We then evaluate the response of key macro variables to a shock to this aggregate bank capital buffer using standard monetary VAR models. We find that shocks to the capital of large US banks explain a substantial share of the variance of credit to firms and real activity.

Oxford Bulletin of Economics and Statistics, Version of record online: February 2017

<http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/obes.12162/abstract>

Monfort (A.), Pegoraro (F.), Renne (J.-P.) and Roussellet (G.), “Staying at Zero with Affine Processes: An Application to Term Structure Modelling”, forthcoming



Abstract

The authors build an Affine Term Structure Model that provides non-negative yields at any maturity and that is able to accommodate a short-term rate that stays at the zero lower bound (ZLB) for extended periods of time while longer-term rates feature high volatilities. They introduce these features through a new univariate non-negative affine process called ARG-Zero, and its multivariate affine counterpart (VARG), entailing conditional distributions with a zero-point masses, and provide an empirical application to Japanese Government Bond (JGB) yields, observed weekly from June 1995 to May 2014 with maturities from six months to ten years.

Journal of Econometrics

Latest Working Papers

Link to our website / Lien vers notre site Internet : <https://working-papers>

N° 628 “Competition for Global Value Added: Export and Domestic Market Shares”, Cezar (R.), Duguet (A.), Gaulier (G.) and Vicard (V.) – April 2017



Résumé

Nous proposons un indicateur « global » de parts de marché qui complète les indicateurs traditionnels en tenant compte de la valeur ajoutée étrangère incorporée dans le processus de production et de la performance des entreprises nationales sur leur marché intérieur. Nous considérons aussi l'ensemble des revenus des activités utilisées dans la production pour répondre à la demande finale manufacturière, à savoir toutes les activités à l'intérieur de la chaîne de valeur manufacturière. Nos résultats indiquent un rôle croissant des services dans les chaînes de valeur mondiales. Fait intéressant, notre indicateur montre que la dynamique des parts de marché des grandes économies converge, ce qui s'explique par une décorrélation entre les performances sur les marchés nationaux et à l'exportation. Cette décorrélation semble refléter une plus grande spécialisation au sein des chaînes de valeur mondiales manufacturières.



Abstract

We propose a new “global” market share indicator that complements the traditional export market share analysis by accounting for the foreign value added embodied in the production process and for the performance of national firms on their domestic market. We also consider all the income from activities used in the production to address the manufacturing final demand, namely all activities within the manufacturing value chain. Our results show that the role of services is growing in global value

chains. Interestingly, considering our global indicator makes the dynamics of market shares converge among large economies, which can be explained by a de-correlation between national and export performances. This de-correlation appears to reflect greater specialization within global manufacturing value chains.

N° 627 “Monetary and Fiscal Policy in England during the French Wars (1793-1821)”, Antipa (P.) and Chamley (C.) – April 2017

Résumé

Le financement des Guerres napoléoniennes (1793-1815) a imposé des contraintes sans précédent aux politiques monétaires et budgétaires anglaises. L'ensemble des politiques économiques était constamment ajusté en mettant en œuvre d'importantes innovations monétaires et budgétaires, telles que la suspension de l'étalon-or et l'instauration du premier impôt sur le revenu. Ces ajustements ont signalé que le gouvernement allait entreprendre le nécessaire pour gagner la guerre, sans mettre en péril la soutenabilité des finances publiques. En nous appuyant sur de nouvelles données, nous montrons également que la Banque d'Angleterre a joué un rôle essentiel pendant deux phases successives de la guerre. Elle a fourni de la liquidité abondante au système de paiement domestique national, en escomptant librement des effets privés. Elle a aussi financé la phase décisive de la guerre en achetant de grandes quantités de dette publique. Le succès dans la réduction de son bilan et dans la reprise de l'étalon-or ont façonné le paysage politique et financier pour le siècle à venir.

Abstract

The French Wars (1793-1815) exerted unprecedented pressures on Britain's fiscal and monetary policy settings. Policy makers had to constantly adjust the policy mix as events unfolded. This meant implementing monetary and fiscal policy innovations, such as the suspension of the gold standard and the instauration of Britain's first income tax. These adjustments signalled the government's commitment to undertake the necessary to win the war, without jeopardizing fiscal sustainability. Drawing on new hand-collected data, we also show that the Bank of England played an essential role in two successive phases of the war. The Bank granted ample liquidity to the domestic payment system, by discounting large amounts of private bills. It also financed the decisive phase of the wars by purchasing large amounts of public debt. The successful winding down of the balance sheet and the resumption of the gold standard influenced the Bank's policies and shaped the political and financial landscape for the century to come.

N° 626 “Real Estate Prices and Corporate Investment : Theory and Evidence of Heterogeneous Effects Across Firms“, Fougère (D.), Lecat (R.) and Ray (S.), April 2017

Résumé

Dans cet article, nous étudions les effets des prix de l'immobilier sur l'investissement productif des entreprises. Nous proposons un cadre théorique simple qui permet de rendre compte de l'investissement des entreprises en présence de contraintes de crédit fondées sur le collatéral immobilier. Nous montrons que les prix de l'immobilier influent sur la capacité d'investissement des entreprises via deux canaux. Une hausse des prix accroît la valeur de marché de l'actif collatéralisable et atténue les effets du problème de type principal-agent qui caractérise la relation entre le créancier et l'entrepreneur. Simultanément, cette hausse diminue le profit attendu du fait de l'accroissement du coût d'un facteur de production. Alors que la littérature s'est principalement intéressée à ce premier canal, l'identification du second met en lumière l'effet potentiellement hétérogène de la dynamique des prix de l'immobilier sur l'investissement des entreprises. En mobilisant une base de données d'entreprises françaises, nous trouvons des effets hétérogènes des prix de l'immobilier sur l'investissement des entreprises selon leur position dans la distribution sectorielle du niveau de détention d'actifs immobiliers. Une hausse de 10 % des prix de l'immobilier induit une baisse de 1 % du taux d'investissement des entreprises situées dans le premier décile alors que cette même hausse accroît de 6 % le taux d'investissement des entreprises situées dans le dernier décile.

Abstract

In this paper, we investigate the effect of real estate prices on productive investment. We build a simple theoretical framework of firms' investment with credit rationing and real estate collateral. We show that real estate prices affect firms' borrowing capacities through two channels. An increase in

real estate prices raises the value of the firms' pledgeable assets and mitigates the agency problem characterizing the creditor-entrepreneur relationship. It simultaneously cuts the expected profit due to the increase in the cost of inputs. While the literature only focuses on the first channel, the identification of the second channel allows for heterogeneous effects of real estate prices on investment across firms. We test our theoretical predictions using a large French database. We do find heterogeneous effects of real estate prices on productive investment depending on the position of the firms in the sectoral distributions of real estate holdings. Our preferred estimates indicate that a 10% increase in real estate prices causes a 1% decrease in the investment rate of firms in the first decile of the distribution but a 6% increase in the investment rate of firms belonging to the last decile.

N° 625 “Can Fiscal Budget-Neutral Reforms Stimulate Growth? Model-Based Results”, Bussière (M.), Ferrara (L.), Juillard (M.) and Siena (D.), April 2017

Résumé

Cette étude cherche à évaluer l'impact sur la croissance économique de mesures fiscales neutres du point de vue budgétaire, c'est-à-dire de changements dans la composition des dépenses et des recettes de l'État qui laissent le budget inchangé. À cette fin, nous utilisons un modèle DSGE multi-pays avec trois grandes zones géographiques : les États-Unis, la zone euro et le reste du monde. L'intérêt de ce modèle d'équilibre général est qu'il intègre des ménages contraints et non-contraints financièrement, qu'il comporte un secteur public très détaillé et que sa nature multi-pays permet de modéliser les effets transnationaux des politiques publiques. Nous nous penchons plus particulièrement sur trois types de mesures: (1) une dévaluation fiscale incomplète, (2) une hausse de l'investissement public compensée par une baisse de la consommation publique, (3) une hausse de l'investissement public compensée par une hausse des impôts sur le travail et le capital. Nous évaluons également le rôle de la coordination des politiques économiques, au sein de chaque pays (coordination des politiques budgétaires et monétaires) et entre pays. Les résultats principaux de cette étude soulignent d'abord qu'une réforme budgétaire qui finance une hausse de l'investissement public par une hausse de la TVA et des taxes sur le travail représente la combinaison optimale pour stimuler la croissance à court et long termes, tout en améliorant la soutenabilité de long terme. Ensuite, il s'avère que les coûts et les bénéfices de cette réforme ne sont pas distribués uniformément entre les agents économiques, ce qui conduit à des arbitrages entre croissance et redistribution. Enfin, les résultats ne montrent pas de répercussions internationales importantes entre les zones géographiques considérées ; toutefois, des réformes fiscales coordonnées dans tous les pays, en période de politique monétaire accommodante, engendrent des effets domestiques amplifiés.

Abstract

This paper focuses on growth enhancing budget-neutral fiscal reforms, i.e. changes in the composition of government revenues and spending that stimulate GDP growth while keeping the ratio of the fiscal budget to GDP constant. To this aim, we present simulation results using a multi-country DSGE model with three large economic regions, the US, the euro area and the rest of the world. The model features constrained and unconstrained non-Ricardian households and a detailed government sector; its multi-country nature allows investigating cross-country spillovers. The paper focuses on the most growth-friendly budget-neutral fiscal measures: (i) an incomplete fiscal devaluation (ii) a rise in government investment compensated by a fall in government consumption and (iii) a rise in government investment compensated by a rise in consumption and labor taxes. Dampening or amplifying effects due to coordination across policies (monetary and fiscal) and across economic regions are also considered. Three main results stand out. First, an increase in government investment financed by rising less distortionary taxes appears to be an effective growth-friendly budget-neutral reform in the sense that it generates both short- and long-run GDP growth and improves fiscal sustainability. Second, benefits and costs of budget-neutral reforms are not equally distributed across agents, giving rise to a policy trade-off between growth and distributional consequences. Third, budget-neutral reforms do not have large cross-border trade spillovers; however, reforms coordinated across all countries in periods of accommodative monetary policy do have amplified domestic effects.

N° 624 “To What Extent Can Long-Term Investment in Infrastructure Reduce Inequality?”, Hooper (E.), Peters (P.) and Pintus (P.A.) – March 2017

Résumé

À partir de données de panel relatives aux États fédéraux des États-Unis pendant la période 1950-2010, notre étude a pour objet de tester l'existence d'une possible relation empirique entre dépenses

publiques en infrastructure et inégalités de revenu. Notre principal résultat, obtenu à partir d'estimations en panel avec des effets fixes État et année, établit que le taux de croissance annuel des dépenses consacrées à l'éducation supérieure et au réseau autoroutier pendant une décennie donnée est négativement corrélé avec l'indice de Gini à la fin de cette même décennie. Une telle relation suggère un effet causal de l'investissement en infrastructure vers les inégalités de revenu. Cet effet de réduction des inégalités s'avère plus fort sur les 40 % des revenus les plus bas dans la distribution. Par ailleurs, investir dans le réseau autoroutier réduit plus sensiblement les inégalités que les dépenses d'éducation supérieure. Nous utilisons ces estimations en panel afin de conduire une expérience contrefactuelle nous conduisant à identifier quels sont les États fédéraux qui ont connu un niveau d'inégalité plus élevé en 2010 du fait d'un sous-investissement en infrastructure pendant la décennie 2000-10. Dans une perspective de décision publique, nous présentons puis discutons également plusieurs innovations qui devraient à l'avenir permettre de considérablement stimuler le financement des investissements de long-terme en infrastructure, pour les USA, l'ensemble des pays développés ainsi que les pays en développement.

Abstract

By reviewing US state-level panel data on infrastructure spending and on per capita income inequality from 1950 to 2010, this paper sets out to test whether there is an empirical link between infrastructure and inequality. Our main result, obtained from panel regressions with both state and time fixed effects, shows that highways and higher education spending growth in a given decade correlates negatively with Gini indices at the end of the decade. Such a finding suggests a causal effect from growth in infrastructure spending to a reduction in inequality, through better access to job and education opportunities. More significantly, this relationship is stronger with inequality at the bottom 40 per cent of the income distribution. In addition, infrastructure expenditures on highways are shown to be more effective at reducing inequality. A counterfactual experiment reveals which US states ended up with a significantly higher bottom Gini coefficient in 2010 that is attributed to underinvestment in infrastructure over the first decade of the 21st century. From a policy making perspective, this paper aims to present innovations in finance for infrastructure investments, for the US, other industrially advanced countries and also for developing economies.

N° 623 “Price impact of bond supply shocks: Evidence from the Eurosystem's asset purchase program”, Arrata (W.), and Nguyen (B.), February 2017

Résumé

Nous exploitons de nouvelles données titre par titre pour tester l'impact du programme d'achats de titres publics de l'Eurosystème (PSPP) sur les rendements des obligations françaises. Nous nous intéressons à trois types de chocs : relatifs aux achats cumulés passés depuis le début du programme (« stock »), aux transactions elles-mêmes le jour des achats (« flux »), ainsi qu'à la variation de la taille totale anticipée du programme (« stock anticipé »). Nos résultats suggèrent qu'acheter 10 % de l'encours d'une obligation est corrélé avec une baisse de son taux de l'ordre de -13 à -26 bps, en moyenne, et pour la première année du programme, avec des effets plus importants pour les segments les plus illiquides. Hors certaines conditions très particulières, nous ne trouvons pas d'effets supplémentaires provenant des transactions, ce qui est possiblement lié à l'application d'une règle de neutralité de marché par l'Eurosystème. Enfin, nous montrons que l'épisode de remontée brutale des taux européens du printemps-été 2015 est associé à une réduction de la taille totale anticipée du programme d'achat par les participants de marché, ce qui suggère une tension entre communication odysseenne ou delphique des programmes d'achats de titres.

Abstract

We use new daily security-level data and test the impact of the Eurosystem's Public sector purchase program (PSPP) on bond returns in the French bond market. We investigate three possible types of supply shocks: related to the cumulative past purchases (“stock”) since the start of the program, the transactions themselves on the day of the purchase (“flow”), and the variation in the expected total size of the program (“expected stock”). Our results show that having purchased 10% of a bond outstanding correlates with a decrease in yield of about -13 bps to -26 bps on average in the first year of implementation of the program, with bigger effects in the most illiquid segments. Set aside very particular conditions, we don't find any significant supplemental effect from flows, presumably in line with the market neutrality objective of the Eurosystem. We then focus on the European bond sell-off period during the spring-summer 2015, and show it was associated with a reduction of the total size of

the program expected by market participants, suggesting an Odyssean vs Delphic type of issue for the communication on asset purchases.

N° 622 “The Joint Dynamics of U.S. and Euro-area Inflation Rates: Expectations and Time-varying Uncertainty”, Grishchenko (O.), Mouabbi (S.) and Renne (J.-P.), February 2017

Résumé

Nous exploitons différentes enquêtes réalisées auprès de prévisionnistes professionnels pour estimer un modèle à facteurs et à volatilité stochastique de l'inflation. Nous en dérivons des distributions conditionnelles de l'inflation qui sont compatibles avec les données d'enquêtes utilisées lors de l'estimation du modèle. Ces distributions peuvent être calculées pour n'importe quel horizon, pour les États-Unis comme pour la zone euro. Notre méthodologie fournit des formules simples pour le calcul d'anticipations d'inflation, de mesures d'incertitude liée à l'inflation, de mesures d'ancrage des anticipations d'inflation, de probabilités de déflation et de mesures de co-mouvement entre les inflations américaines et européennes. Nos résultats mettent notamment en lumière l'importance des liens existant entre ces deux dernières.

Abstract

We use several U.S. and euro-area surveys of professional forecasters to estimate a dynamic factor model of inflation with time-varying uncertainty. We obtain survey-consistent distributions of future inflation at any horizon, both in the United States and in the euro area. Our methodology allows us to compute, in closed form, survey-consistent measures of inflation expectations, inflation uncertainty, inflation expectations anchoring, deflation probabilities and U.S. and euro-area inflation co-movements. Our results suggest strong commonalities between inflation dynamics in the two economies.

N° 621 “Pandemic crises in financial systems: a simulation-model to complement stress-testing frameworks”, Idier (J.) and Piquard (Th.), January 2017

Résumé

Nous proposons dans cet article un cadre de simulation de pandémie dans le système financier composé de banques, marchés d'actifs et marchés interbancaires. Ce cadre vise à compléter les stratégies de stress-tests habituelles qui évaluent l'impact des chocs sur les bilans individuels des banques sans tenir compte des interactions entre plusieurs composantes du système financier. Nous nous appuyons sur le modèle de réseau de Gouriéroux, Héam et Monfort (2012) pour le système bancaire, en ajoutant des canaux de transmission via les marchés d'actifs à la Greenwood, Landier et Thesmar (2015) et via les marchés interbancaires caractérisés par des emprunts sécurisés soumis à des appels marges. Nous montrons que des chocs assez petits peuvent être amplifiés et déstabiliser l'ensemble du système financier. Dans notre cadre, le fait que le système entre dans une situation défavorable provient de l'amplification des pertes du premier tour déclenchée par la dépréciation des actifs, la contraction interbancaire et les défaillances bancaires en chaîne. À partir de nos simulations, nous expliquons comment les différents canaux de transmission jouent un rôle dans l'affaiblissement du système financier et évaluons dans quelle mesure chaque canal contribue à rendre les banques vulnérables.

Abstract

We propose in this paper a simulation framework of pandemic in financial system composed of banks, asset markets and interbank markets. This framework aims at complementing the usual stress-test strategies that evaluate the impact of shocks on individual balance-sheets without taking into account the interactions between several components of the financial system. We build on the network model of Gouriéroux, Heam, and Monfort (2012) for the banking system, adding some asset market channels as in Greenwood, Landier, and Thesmar (2015) and interbank markets characterized by collateralized debt and margin calls. We show that rather small shocks can be amplified and destabilize the entire financial system. In our framework, the fact that the system enters in an adverse situation comes from first round losses amplification triggered by asset depreciation, interbank contraction and bank failures in chain. From our simulations, we explain how the different channels of transmission play a role in weakening the financial system, and measure the extent to which each channel could make banks more vulnerable.

N° 620 “Insight from a Time-Varying VAR Model with Stochastic Volatility of the French Housing and Credit Markets”, Avouyi-Dovi (S.), Labonne (C.), Lecat (R.) and Ray (S.), January 2017

Résumé

À l'aide d'un modèle VAR à coefficients variables et volatilité stochastique (Cogley et Sargent, 2005, Primiceri, 2005), nous examinons les non-linéarités des marchés français de l'immobilier résidentiel et du crédit à l'habitat. Ceci permet, entre autres, une analyse plus riche de la bulle persistante des années 2000. Alors que l'augmentation des prix a eu lieu pendant une période de faible variance, la persistance des chocs a crû pendant cette période, tout comme l'élasticité à la démographie et au revenu. La faible réactivité du stock de logement aux prix immobiliers pourrait créer des goulots d'étranglement dans la construction et expliquer ces non-linéarités. Toutefois, même si le cadre d'analyse retenu ici est très flexible, une part des variations de prix reste inexplicée.

Abstract

Through a time-varying VAR model with drifting parameters and stochastic volatilities (Cogley and Sargent, 2005, Primiceri, 2005), we explore nonlinearities on the French housing and credit markets, which give rich insights on the persistent bubble of the 2000s. While the price increase took place during a period of low shock variance, shock persistence increased during this period, as well as the elasticity relative to demography and income. Low reactivity of the housing stock to housing prices may create construction bottlenecks and explain these nonlinearities. However, even though our framework is very flexible, part of the price increase remains unexplained.

N° 619 “Subjective Interest Rate Uncertainty and the Macroeconomy: A cross-country analysis”, Istrefi (K.) and Mouabbi (S.), January 2017

Résumé

Est-ce que l'incertitude sur les taux d'intérêt est importante pour l'activité économique? Les effets économiques de l'incertitude des taux d'intérêt sont examinés à travers un VAR où l'hypothèse que l'incertitude peut affecter instantanément l'activité réelle, mais pas vice versa, est en effet en accord avec les données. Notre mesure de l'incertitude provient de prévisions professionnelles des taux d'intérêt à court et à long terme et représente à la fois le désaccord entre les prévisionnistes et la variabilité perçue des chocs globaux futurs. Étudiant un groupe de pays, nous constatons que l'incertitude subjective des taux d'intérêt a des effets importants, négatifs et persistants sur l'économie.

Abstract

We ask whether uncertainty about interest rates is important for economic activity. Effects of interest rate uncertainty on the economy are examined through the lens of a small VAR where the assumption that uncertainty can affect real activity contemporaneously but not vice versa is indeed in line with the data. Our measure of uncertainty stems from professional forecasts of short- and long-term interest rates and accounts for both disagreement among forecasters and the perceived variability of future aggregate shocks. Studying a panel of countries we find that subjective interest rate uncertainty has large, negative and persistent effects on the economy.

N° 618 “Economic Crises and the Eligibility for the Lender of Last Resort: Evidence from 19th century France”, Bignon (V.) and Jobst (C.), January 2017

Résumé

Une banque centrale peut plus efficacement atténuer la sévérité des crises économiques en opérant sa fenêtre d'escompte avec une règle d'éligibilité élargi à tout actif sûr ou à tout agent économique solvable. Ce principe stratégie empirique pour montrer ce principe emploie des régressions en panels. Nous étudions comment la crise du phylloxera, qui décima les vignes entre 1862 et 1890, augmenta les défauts des entreprises non agricoles dans les départements, et utilisons les spécificités du système de refinancement des effets de commerce pour traiter les problèmes d'endogénéité de l'éligibilité aux crises. Nous montrons que les départements dotés de davantage de succursales ont

connu une augmentation plus faible de leur taux de défaut quand la crise les a touchés. Un exercice contrefactuel montre que l'effet économique est significatif : le taux de défaut agrégé aurait été augmenté de 10 à 15 % si la Banque de France avait opéré la fenêtre d'escompte sur la règle d'éligibilité la plus restrictive. Ce résultat est entièrement dû à la politique d'éligibilité à la banque centrale et n'est pas expliqué par une politique budgétaire contra-cyclique ou par des ajustements du taux directeur de la banque centrale.

Abstract

This paper shows that a central bank can more efficiently mitigate economic crises when it broadens eligibility for its discount facility to any safe asset or solvent agent. We use difference-in-differences panel regressions and emulate crises by studying how defaults of banks and non-agricultural firms were affected by the arrival of an agricultural disease. We exploit the specificities of the implementation of the discount window to deal with the endogeneity of the access to the central bank to the arrival of the crisis and local default rates. We find that broad eligibility reduced significantly the increase in the default rate when the shock hit the local economy. A counterfactual exercise shows that defaults would have been 10% to 15% higher if the Bank of France would have implemented the strictest eligibility rule. This effect is identified independently of changes in policy interest rates and the fiscal deficit.

N° 617 “Long-term growth and productivity projections in advanced countries”, Cette (G.), Lecat (R.) and Ly-Marin (C.), December 2016

Résumé

Dans cette période de forte incertitude sur les perspectives de croissance économique, nous avons développé un outil de prévision à l'horizon de 2100 pour 13 pays avancés et la zone euro. Cette forte incertitude est reflétée par le débat sur la possibilité d'une « stagnation séculaire ». Ce débat a été nourri par le fait que le choc des technologies de l'information et de la communication (TIC) a été bref et que la croissance du PIB et de la productivité a été faible dans les pays avancés. Notre outil de projection permet de modéliser les chocs technologiques, pour différents rythmes de convergence des réglementations et du niveau d'éducation, avec une croissance du stock de capital et une convergence de la PGF endogènes. Nous illustrons l'intérêt de cet outil par quatre scénarios de croissance, en croisant les cas d'un nouveau choc technologique ou d'une stagnation séculaire avec ceux de convergence des réglementations et du niveau d'éducation ou d'absence de réformes. Sur la période 2015-2100, le scénario de stagnation séculaire suppose une croissance de la PGF de 0,6 % aux États-Unis, conduisant à une croissance tendancielle du PIB de 1,5 %. Le scénario de choc technologique suppose qu'une troisième révolution industrielle conduira aux mêmes gains de PGF que l'électricité pendant la 2ème révolution industrielle, entraînant une tendance de PGF de 1,4 %, correspondant à une vague de croissance de la PGF atteignant son pic en 2040. Ceci permet de déboucher sur une croissance annuelle moyenne du PIB de 3 % aux États-Unis. Hors les États-Unis, la croissance du PIB dépendra de la mise en œuvre de réformes structurelles, de l'augmentation du niveau d'éducation et de la distance à l'objectif de convergence, spécifique à chaque pays. Sur la période 2015-2060, pour la zone euro, le Japon et le Royaume-Uni, les bénéfices de la convergence des réglementations et des niveaux d'éducation atteindraient 0,1 à 0,4 point de croissance par an, selon le degré initial de rigidité et de l'écart de niveau de PGF avec les États-Unis.

Abstract

In this period of uncertainty about future economic growth, we have developed a growth projection tool for 13 advanced countries and the euro area at the 2100 horizon. This high uncertainty is reflected in the debate on the possibility of a 'secular stagnation'. Our projection tool allows for the modelling of technology shocks, for different speeds of regulation and education convergence, with endogenous capital growth and TFP convergence processes. We illustrate the benefits of this tool through four growth scenarios, crossing the cases of a new technology shock or secular stagnation with those of regulation and education convergence or of absence of reforms. Over the 2015-2100 period, the secular stagnation scenario assumes yearly TFP growth of 0.6% in the US, leading to a 1.5% GDP growth trend. The technology shock scenario assumes that the third technological revolution will, in the US, provide similar TFP gains to electricity during the second industrial revolution, leading to a 1.4% TFP trend, to which we add a TFP growth wave peaking in 2040, and thus to an average GDP growth rate of 3% in the US. In non-US countries, GDP growth will depend on the implementation of regulation reforms, the increase in education and on the distance to the country-specific convergence

target. Over the period 2015-2060, for the euro area, Japan and the United Kingdom, benefits from regulation and education convergence would amount to a 0.1 to 0.4 pp yearly growth rate depending on the initial degree of rigidity and of the TFP distance to the US.

N° 616 “The Inverted Leading Indicator Property and Redistribution Effect of the Interest Rate”, Pintus (P.A.) , Wen (Y.) and Xing (X.), December 2016

Résumé

Le taux d'intérêt débiteur auquel sont confrontées les entreprises localisées aux USA a deux caractéristiques principales: (i) il est contra cyclique ; (ii) il est un indicateur avancé de l'activité économique réelle : un faible taux d'intérêt aujourd'hui est associé à une future expansion du PIB, de la consommation, de l'investissement et de l'emploi. Nous montrons qu'un modèle à la Kiyotaki-Moore reproduit ces deux propriétés lorsque les variations du taux d'intérêt sont conduites par des chocs purement auto-réalisateurs, qui redistribuent le revenu des prêteurs vers les emprunteurs en période d'expansion. L'importance du marché du crédit dans l'émergence d'équilibres auto-réalisateurs est cruciale : les corrélations dynamiques entre taux d'intérêt courant et variables agrégées futures dépendent du fait que le coût de l'emprunt est contingent. L'estimation bayésienne de notre cadre DSGE de référence montre que le modèle avec chocs redistributifs s'accorde mieux avec les données provenant des USA qu'un modèle RBC standard ou qu'un modèle avec équilibre unique.

Abstract

The interest rate at which US firms borrow funds has two features: (i) it moves in a countercyclical fashion and (ii) it is an inverted leading indicator of real economic activity: low interest rates today forecast future booms in GDP, consumption, investment, and employment. We show that a Kiyotaki-Moore model accounts for both properties when interest-rate movements are driven, in a significant way, by self-fulfilling shocks that redistribute income away from lenders and to borrowers during booms. The credit-based nature of such self-fulfilling equilibria is shown to be essential: the dynamic correlation between current loanable funds rate and future aggregate economic activity depends critically on the property that the interest rate is state-contingent. Bayesian estimation of our benchmark DSGE model on US data shows that the model driven by redistribution shocks results in a better fit to the data than both standard RBC models and Kiyotaki-Moore type models with unique equilibrium.

N° 615 “Financial Inclusion, Bank Concentration and Firm Performance”, Chauvet (L.) and Jacolin (L.), December 2016

Résumé

Cette étude essentiellement empirique vise à clarifier l'impact de l'inclusion financière et du niveau de concentration bancaire sur la croissance des entreprises dans les pays en développement. Sur la base d'un échantillon de 55 596 entreprises réparties dans 79 pays en développement, nous trouvons que l'inclusion financière, c'est-à-dire l'accès aux services financiers par les entreprises, a un impact positif sur la croissance des firmes. Cet effet positif est d'autant plus important que le système bancaire est moins concentré, la concentration bancaire étant une proxy du niveau de concurrence entre banques. Nous faisons également apparaître qu'un secteur bancaire plus concurrentiel favorise la croissance des entreprises à des niveaux élevés d'inclusion financière, alors que la concentration bancaire est particulièrement favorable aux entreprises internationales et publiques. Dans les pays où le développement financier est faible, la qualité du secteur financier (concurrence, inclusion financière) est aussi importante pour promouvoir la croissance des firmes que sa taille (approfondissement financier).

Abstract

This study focuses on the impact of financial inclusion and bank concentration on the performance of firms in developing and emerging countries. Using firm-level data for a sample of 55,596 firms in 79 countries, we find that financial inclusion, i.e. the distribution of financial services across firms, has a positive impact on firm growth. This positive impact is magnified when bank markets are less concentrated, a proxy for more competition among banks. We also find that more competitive banks favor firm growth only at high levels of financial inclusion, while bank concentration is particularly favorable to foreign and state-owned firms, and increases firm growth for low levels of financial

inclusion. In countries with limited financial deepening, the quality of the banking system (financial inclusion and bank competition) may be as important to promote firm performance as its overall size.

N° 614 “Disaster Risk and Preference Shifts in a New Keynesian Model”, Isoré (M.) and Szczerbowicz (U.), December 2016

Résumé

Dans les modèles de cycles réels, un choc de « risque de désastre » permet bien de reproduire la contra-cyclicité des primes de risque mais génère une hausse de la consommation, simultanément à une récession et une chute de prix des actifs, via ses effets sur les préférences des agents (Gourio, 2012). Cet article répond à ce problème théorique en développant un modèle néo-keynésien comprenant une telle probabilité de « désastre » faible mais variable dans le temps. Nous montrons que la rigidité des prix, associée à une élasticité de substitution inter-temporelle inférieure à un, rétablit la pro-cyclicité de la consommation et des salaires tout en préservant la contra-cyclicité des primes de risque en réponse aux chocs de risque de désastre. Le mécanisme fournit alors une source possible de chocs sur les premier et second moments du facteur d'escompte, respectivement dits chocs de préférences et d'« incertitude ».

Abstract

In RBC models, “disaster risk shocks” reproduce countercyclical risk premia but generate an increase in consumption along the recession and asset price fall, through their effects on agents’ preferences (Gourio, 2012). This paper offers a solution to this puzzle by developing a New Keynesian model with such a small but time-varying probability of “disaster”. We show that price stickiness, combined with an elasticity of inter-temporal substitution smaller than unity, restores pro-cyclical consumption and wages, while preserving countercyclical risk premia, in response to disaster risk shocks.

N° 613 “Optimal monitoring of long-term loan contracts”, Penalver (A.), December 2016

Résumé

Cet article présente un modèle théorique de gestion de risque et d'intensité de surveillance du crédit bancaire de long terme. Une banque s'engage avec les entrepreneurs sur des projets dont la rentabilité est soumise à des chocs stochastiques que seuls ces derniers sont en mesure d'observer. Les projets sont soumis à des coûts d'entrée pour commencer à produire et des coûts de liquidation en cas de cessation d'activité, et seront par conséquent prêts à accepter un taux d'intérêt plus élevé afin de garantir leur financement. En raison de leur responsabilité limitée, les emprunteurs ont intérêt à faire porter leurs risques de crédit sur la banque qui, contre ce risque, exige en retour un niveau de rentabilité minimum. La banque acquiert des informations lui permettant d'appliquer le niveau de rentabilité minimum et d'ajuster son niveau de surveillance afin de limiter le risque de crédit.

Abstract

This paper presents a theoretical model of the monitoring behaviour of a bank-intermediated financial system with a rolling portfolio of long-term loans. The projects funded by the loans are subject to persistent idiosyncratic shocks that are freely observed by the borrowers. Borrowers pay entry costs in order to produce and liquidation costs to exit and therefore are willing to pay a higher interest rate for greater security of funding. However, they also have limited liability and will make continuation choices that shift risk to the bank in the absence of monitoring.

N° 612 “The Gains from Input Trade with Heterogeneous Importers”, Blaum (J.), Lelarge (C.) and Peters (M.), December 2016

Résumé

Le commerce en biens intermédiaires permet aux entreprises de réduire leurs coûts de production. Il bénéficie de ce fait au consommateur final par le biais des diminutions induites en termes de prix des biens produits domestiquement. Cependant, la participation des entreprises au commerce de biens intermédiaires est très hétérogène, de sorte que la quantification de ces effets est difficile. Nous développons une méthodologie de mesure de ces effets applicable à une large classe de cadres

analytiques permettant de prendre en compte cette hétérogénéité des comportements et dérivons un résultat théorique valide dans cette classe de modèles : les distributions empiriques de valeur ajoutée et de part des dépenses intermédiaires réalisées en intrants domestiques sont des statistiques suffisantes pour évaluer les effets prix d'intérêt. Nous montrons qu'a contrario, les analyses qui reposent sur des quantités agrégées et font abstraction de ces deux dimensions d'hétérogénéité des entreprises conduisent à des évaluations biaisées. En appliquant notre méthodologie aux données françaises, nous obtenons que les prix des biens produits par l'industrie manufacturière seraient supérieurs de 27 % en l'absence de commerce en biens intermédiaires.



Abstract

Trade in intermediate inputs allows firms to reduce their costs of production and thus benefits consumers through lower prices of domestically produced goods. The extent to which firms participate in foreign input markets, however, varies substantially. We develop a methodology to measure how consumer prices are affected by input trade in environments that allow for such heterogeneity in import behavior. We provide a theoretical result that holds in a variety of settings: the firm-level data on value added and domestic expenditure shares in material spending are sufficient to compute changes in consumer prices. Approaches that abstract from firm level heterogeneity and rely on aggregate statistics give biased results. In an application to French data, we find that prices of manufacturing products would be 27% higher in the absence of input trade.

N° 611 “National natural rates of interest and the single monetary policy in the Euro Area”, Fries (S.), Mésonnier (J.-S.), Mouabbi (S.) and Renne (J.-P.), December 2016



Résumé

Nous estimons les taux d'intérêt naturels réels nationaux des quatre plus grandes économies de la zone euro sur la période de 1999 à 2016 dans le cadre d'un modèle semi-structurel et présentons les défis associés pour la politique monétaire unique. Nous trouvons que la dispersion des taux d'intérêt réels d'équilibre à travers la zone euro s'est accrue pendant la crise de la dette souveraine. Cette dispersion a induit une divergence des écarts de taux d'intérêt réels, une mesure synthétique de l'orientation de la politique monétaire, entre d'une part les pays du cœur de la zone et, d'autre part, les pays du Sud, en particulier l'Espagne. Les écarts de taux réels ont toutefois convergé à nouveau vers zéro au cours de 2014 dans les quatre économies, ce qui suggère que l'intensification des mesures de politique monétaire non-conventionnelle à partir de la mi-2013 a contribué à restaurer les conditions d'une politique monétaire commune dans la zone euro.



Abstract

Using a semi-structural approach, we jointly estimate time-varying national natural real rates of interest for the largest four economies of the Euro area over 1999-2016 and discuss the associated challenges for the single monetary policy. We find evidence of an increased dispersion of real equilibrium rates across major Euro area economies during the Euro area sovereign debt crisis. This dispersion translated into significantly diverging national real interest rate gaps, a synthetic metrics of the monetary policy stance, between core and Southern countries, notably Spain. Real interest rate gaps have nonetheless converged towards zero in all four economies as of 2014 suggesting that it took the acceleration of unconventional policies since mid-2013 to eventually restore the conditions for a really common monetary policy in the Euro area.

N° 610 “Globalization, Market Structure and Inflation Dynamics“, Guilloux-Nefussi (S.), December 2016



Résumé

La sensibilité de l'inflation aux tensions sur les capacités de production domestique s'est affaiblie dans les pays développés depuis le milieu des années 1980. Cet article explique en quoi ceci peut être dû à la mondialisation, via un accroissement de la concentration des entreprises. À cette fin, j'incorpore trois nouveaux éléments dans un modèle standard d'équilibre général néokeynésien à deux pays : (1) des interactions stratégiques entre les entreprises, qui se traduisent par des taux de marge variables ; (2) l'entrée endogène d'entreprises sur chaque marché et (3) des différences de productivité entre elles, qui génèrent une auto-sélection des plus productives (également les plus grandes) à l'export.

Abstract

The sensitivity of inflation to domestic slack has declined in developed countries since the mid-1980s. This article shows why this might result from globalization favoring concentration. To do so, I add three ingredients to an otherwise standard general equilibrium two-country new-Keynesian model. (1) Strategic interactions generate a time-varying desired markup; (2) endogenous entry and (3) heterogeneous productivity engender a self-selection of the most productive firms (which are also the largest ones) in international trade.

N° 609 “An Early Warning System for Macro-prudential Policy in France”, Coudert (V.), and Idier (J.), November 2016

Résumé

Nous construisons un système d'alerte pour détecter les crises bancaires qui peut être utilisé pour la conduite de la politique macro-prudentielle en France. Premièrement, nous sélectionnons des indicateurs de risque financier parmi un grand nombre de candidats en considérant leur performance au niveau d'un ensemble de dix pays de la zone euro et au niveau de la France sur la période 1985:T1 to 2009:T4. Deuxièmement, nous faisons tourner tous les modèles *logits* qui incluent quatre des indicateurs préalablement sélectionnés, l'un d'eux devant nécessairement être une mesure du *credit gap* pour suivre les recommandations du Comité de Bâle. Nous retenons deux ensembles de modèles, l'un incluant seulement les modèles dont tous les coefficients sont significatifs et avec le signe attendu, l'autre obtenu en relâchant ces critères. Troisièmement, nous agrégeons toutes les probabilités estimées par les modèles en donnant à chacun une pondération proportionnelle à son utilité à prévoir les crises soit dans l'ensemble de l'échantillon soit au niveau de chaque pays.

Abstract

We construct an early warning system for detecting banking crises that could be used for the macro-prudential policy conduct in France. First, we select macro-financial risk indicators among a large number of candidates by considering their performances both over a panel of ten euro area countries and at the French level, for the 1985:Q1 to 2009:Q4. Second, we run all the logit models including four of these indicators, one being necessarily a measure of credit gap to fit the Basel Committee recommendations. Third, we aggregate the probabilities estimated by the models, by giving each a weight proportional to its usefulness at predicting crises either at the panel or the country-level.

N° 608 “Global trade flows: revisiting the exchange rate elasticities”, Bussière (M.), Gaulier (G.) and Steingress (W.), November 2016

Résumé

L'objet de cet article est de contribuer au débat sur les élasticités commerce en fournissant les élasticités prix et quantités de 51 pays, recouvrant à la fois des pays avancés et des marchés émergents. Plus particulièrement, nous rapportons pour chacun de ces pays l'élasticité des prix et des quantités au taux de change pour les exportations et pour les importations, ainsi que la réaction de la balance commerciale. À cette fin, l'article utilise une base de données très désagrégée couvrant 5000 secteurs différents et plus de 160 pays partenaires.

Abstract

This paper contributes to the debate on exchange rate elasticities by providing a set of price and quantity elasticities for 51 advanced and emerging market economies. Specifically, we report for each of these countries the elasticity of trade prices and trade quantities on the export and on the import side, as well as the reaction of the trade balance. To this aim, the paper uses a large database of highly disaggregated bilateral trade flows, covering 5000 products and more than 160 trading partners.

N° 607 “Does the volatility of commodity prices reflect macroeconomic uncertainty?”, Joëts (M.), Mignon (V.), and Razafindrabe (T.), November 2016

Résumé

Bien qu'il existe de nombreuses études sur les effets macro-économiques des chocs pétroliers et des matières premières, la littérature ne dit rien sur l'impact de l'incertitude macro-économique sur les

fluctuations des prix du pétrole et des matières premières. Le présent article aborde cette question par l'estimation d'un modèle vectoriel autorégressif (TVAR) sur un échantillon de 19 marchés de matières premières. L'objectif central du papier est double:(i) évaluer si l'effet des chocs d'incertitude macroéconomique sur les rendements des prix des matières premières dépend du degré d'incertitude, et (ii) étudier le transfert de l'incertitude macroéconomique à l'incertitude des prix en développant une nouvelle mesure de l'incertitude des prix des produits de base.

Abstract

While there exists numerous studies on the macroeconomic effects of oil and commodity shocks, the literature is quite silent on the impact of macroeconomic uncertainty on oil and commodity prices and, especially, on their volatility. This paper tackles this issue through the estimation of a threshold vector autoregressive (TVAR) model on a sample of 19 commodity markets. We aim at (i) assessing whether the effect of macroeconomic uncertainty shocks on commodity price returns depends on the degree of uncertainty, and (ii) investigating the transfer from macroeconomic uncertainty to price uncertainty using a newly developed measure of commodity price uncertainty.

N° 606 “Which combination of fiscal and external imbalances to determine the long-run dynamics of sovereign bond yields?”, Ben Salem (M.) and Castelletti Font (B.), November 2016

Résumé

Pendant la crise financière de 2009, les primes de risque souverain se sont écartées de manière significative entre les pays développés. Bien que le risque perçu pour les pays cœur de la Zone euro reste relativement faible, les marchés financiers semblent discriminer les économies périphériques, qui voient augmenter les primes au-delà de ce que justifieraient les seuls facteurs budgétaires. Nous testons donc l'idée que la montée des taux d'intérêt souverains dans les pays périphériques n'est pas seulement le résultat d'une fragilité budgétaire, mais de la combinaison de déséquilibres internes et externes significatifs.

Abstract

In the aftermath of the crisis, sovereign risk premium differentials have been increasingly widening. Although the perceived risk for core countries remains relatively low, financial markets seem to discriminate among peripheral economies requiring higher risk premia than what is justified by fiscal factors only. Our hypothesis in this study is that in peripheral countries this is not simply the result of fiscal indiscipline but the combination of both internal and external imbalances.

Published articles in the Banque de France Bulletin / QSA

Link to our website / Lien vers notre site Internet : <https://le-bulletin-de-la-banque-de-france>

« *Les crédits nouveaux à l'habitat des ménages : tendances récentes* », Uri (J.), No. 210, p. 5-13, mars-avril 2017

« *Détecter autrement les tensions sur le marché immobilier résidentiel* », Lalliard (A.), No. 210, p. 15-23, mars-avril 2017

« *Épisodes d'assainissement budgétaire dans les pays de l'OCDE : rôle du respect des règles fiscales et des marges budgétaires* », Ferrara (L.), Gauthier (G.) et Pappadà (F.), No. 210, p. 25-33, mars-avril 2017

« *12e atelier annuel de banque centrale sur la microstructure des marchés financiers – 29-30 septembre 2016, Banque de France* », Arrata (W.), Gautier (A.), Lopez (P.), Imène Rahmouni-Rousseau (I.), Girotti (M.), Mojon (B.), Szczerbowicz (U.), Vari (M.) et Foucault (T.), No. 210, p. 35-43, mars-avril 2017

« *Les banques françaises confortent leur quatrième rang à l'international* », Devillers (C.), et Parra Ramirez (K.), No. 210, p. 45-59, mars-avril 2017

« *Une hausse moins marquée de la durée d'utilisation des équipements en 2016, Résultats de l'enquête menée par la Banque de France* », Chouard (V.), Agnès Minier (A.), Tabouret (R.), Tarrieu (S.) et Baudry (L.), No. 210, p. 61-69, mars-avril 2017

« *Marché du travail : institutions et réformes - Synthèse de la cinquième conférence annuelle sur le marché du travail des 1er et 2 décembre 2016 organisée à Aix-en-Provence par l'École d'économie d'Aix-Marseille et la Banque de France* », Berson (C.), Malgouyres (C.) et Ray (S.), No. 210, p. 71-78, mars-avril 2017

« *Le patrimoine économique national en 2015 : un modeste rebond* »
Humbertclaude (S.), Monteil (F.), No. 209, p. 5-14, janvier-février 2017

« *Sondage 2016 sur les Français et l'économie : comportements, préoccupations et attentes* »
Rougès (D.), Strauss-Kahn (M.-O.), No. 209, p. 15-23, janvier-février 2017

« *Les délais de paiement sont stables en 2015* »
Boileau (A.), Chavy-Martin (A.-C.), No. 209, p. 25-38, janvier-février 2017 Novembre-Décembre 2016

« *La situation des entreprises en France en 2015* »
Bureau (B.), Bürker (M.), Libert (T.), No. 209, p. 39-55, janvier-février 2017

« *L'industrie pharmaceutique française dans les chaînes de valeur mondiales* »
Cezar (R.), No. 209, p. 57-69, janvier-février 2017

« *Les obligations indexées sur le PIB : quels bénéfices pour les émetteurs, les investisseurs et la stabilité financière internationale ?* »
Cabrillac (B.), Gauvin (L.), Gossé (J.-B.), No. 208, p. 5-20, novembre-décembre 2016

« *Les green bonds : solution au financement de la transition ou effet de mode ?* »
Buttin (E.), No. 208, p. 21-28, novembre-décembre 2016

« *Tendances récentes du crédit à la consommation* »
Coffinet (J.), Jadeau (C.), Perillaud (S.), No. 208, p. 29-42, novembre-décembre 2016

« *Au premier semestre 2016, les principaux groupes français renforcent leur profitabilité* »
Boileau (A.), Carlino (L.), Lafon (A.-S.), No. 208, p. 43-54, Novembre-décembre 2016

« *Enjeux économiques des défaillances d'entreprises en France* »
Bureau (B.), Libert (T.), No. 208, p. 55-64, novembre-décembre 2016

Newcomers at DGEI /Nouveaux arrivés à la DGEI

- Antonin Bergeaud est diplômé de l'École Polytechnique et de l'ENSAE et possède un master en économie de la Paris School of Economics. Il a effectué son doctorat à la London School of Economics puis à la Paris School of Economics. Ses recherches se concentrent sur l'innovation, la productivité et la dynamique des entreprises en France et aux États-Unis. Avant de rejoindre la Banque de France, il a travaillé un an pour l'*Institute for Fiscal Studies* à Londres.

Antonin Bergeaud has a degree from the École Polytechnique and the ENSAE in Paris and a master's degree in economics from the Paris School of Economics. He did his PhD

at the London School of Economics and at the Paris School of Economics. His research mostly focuses on innovation, productivity and firm dynamics, both in France and in the United States. Prior to joining the Banque de France, he worked at the Institute for Fiscal Studies in London for one year.

- Ludivine Berret est diplômée de l'ENS Cachan en économie ainsi que d'HEC Paris. Elle est également titulaire d'un master en administration publique Paris1-ENS Ulm. Elle est actuellement macro-économiste au sein du service des Relations monétaires internationales de la direction générale des Études et des Relations internationales.

Ludivine Berret graduated from HEC Paris after studying economics at ENS Cachan. She also holds a master's degree in Public Administration from Paris1 University/ENS Ulm. She is currently working as a macroeconomist in the International Monetary Relations Division of the Directorate General for Economics and International Relations.

- Barbara Castillo est titulaire d'un master en économie de l'École d'Économie de Paris. Elle a travaillé à l'Institut National d'Études Démographiques (INED) comme chargée d'études sur la pauvreté et les inégalités. Elle a rejoint le Service d'Analyse Microéconomique en tant que doctorant Cifre sur de sujets en relation avec le patrimoine de ménages et les marchés du crédit en France et en Europe.

Barbara Castillo holds a master's degree in economics from the Paris School of Economics. After graduating, she worked for the National Institute of Demographic Studies (INED) as research assistant on poverty and inequality. She recently joined the Microeconomic Analysis Division as PhD student working on topics relating to household wealth and credit markets in France and Europe.

- Marie de Laval est diplômée de l'Essec, de Sciences-Po Paris, et titulaire d'une licence de philosophie politique, d'une maîtrise de droit public de l'Université de Paris II-Assas et d'un master II en économie internationale de l'Université Paris-Ouest-Nanterre-la-Défense. Spécialisée en finance et en économie internationale, elle a occupé un poste d'économiste en charge des questions BRI puis FMI au sein de la direction des Études et des Relations internationales et européennes avant de poursuivre à l'Inspection générale de la Banque de France. De retour au sein de la direction des Études, elle est actuellement adjointe au chef du service des Relations monétaires internationales.

Marie de Laval graduated from Essec Business School and Sciences-Po Paris. She also holds a BA in political philosophy and law and a master's degree in international economics from the University Paris-Ouest-Nanterre-la-Défense. She worked as an economist in charge of BIS then IMF issues at the Banque de France then joined the Bank's General Inspectorate as an auditor. She is currently deputy head of the International Monetary Relations Division. She is specialised in finance and international economics.

- Axel Gastambide est macroéconomiste spécialiste des questions de développement économique (Doctorat de l'Université d'Auvergne/CERDI). Avant de rejoindre la Banque de France, il a travaillé en tant que spécialiste du secteur financier à la Banque mondiale pour les pays d'Afrique sub-saharienne. Il a travaillé plusieurs années en Amérique latine (Équateur, Mexique).

Axel Gastambide is a macroeconomist specialised in development economics (PhD from Université d'Auvergne/CERDI). Prior to joining the Banque de France, he was financial sector specialist for Sub-Saharan Africa at the World Bank. He has worked several years in Latin America (Ecuador, Mexico).

- Antoine Lalliard est macro-économiste, chef du pôle zone Euro au sein du service du Diagnostic conjoncturel, à la direction de la Conjoncture et des Prévisions macroéconomique. Diplômé de l'ESSEC et titulaire d'un mastère Recherche de l'École d'Économie de Paris, il a travaillé au service d'Études Macroéconomiques et de Prévision puis au sein de la direction de la Stabilité financière au service de la Politique macro-prudentielle. Ses travaux de recherche portent notamment sur la macro-économie, la dynamique des prix à la consommation, la stabilité financière et les prix immobiliers européens.

Antoine Lalliard is a macroeconomist, head of the Euro Area desk, within the Business Conditions Analysis Division, in the Macroeconomic Forecasting and Business Conditions Directorate. He graduated from the École Supérieure des Sciences Économiques et Commerciales (ESSEC), and holds a M.Sc. from the Paris School of Economics. He worked in the Macroeconomic Analysis and Forecasts Division, before joining the Macro-prudential Policy Division, in the Financial Stability Directorate. His research focuses on macro-analysis, consumer price dynamics, financial stability and real estate cycles.

Links to our websites / Liens vers nos sites Internet

[Séminaires, colloques et symposiums](#)

[\(Seminars and symposiums\)](#)

[Rue de la Banque](#)

[\(in English\)](#)

[Revue de la stabilité financière](#)

[\(Financial Stability Review\)](#)

[Blog de la Banque de France Bloc-notes Éco.](#)

[\(Eco Notepad\)](#)

La direction générale des Études et des Relations internationales (DGEI) de la Banque de France a notamment pour mission de contribuer à la préparation des décisions de politique monétaire. Pour ce faire, elle s'appuie sur des analyses macroéconomiques et des travaux de recherche.

La *Lettre de la recherche BDF éco* est publiée par la DGEI. Si vous souhaitez réagir à cette lettre, vous pouvez écrire à l'adresse suivante : labolog@banque-france.fr

La Lettre de la recherche BDF éco

Responsable éditorial : Marc-Olivier STRAUSS-KAHN
Rédacteur en chef : Sanvi AVOUYI-DOVI
Assistante : Françoise CORTONDO
Réalisation : Direction de la Communication



<https://publications.banque-france.fr/liste-chronologique/la-lettre-des-etudes-et-de-la-recherche>
<https://blocnotesdeleco.banque-france.fr/>

