

CHAIRE

SCOR



PARIS SCHOOL OF ECONOMICS  
ECOLE D'ÉCONOMIE DE PARIS

Risque macroéconomique



# Rapport d'activité 2022

**CHAIRE RISQUE  
MACROÉCONOMIQUE**

# TABLE DES MATIÈRES

---

<b>PARTENAIRES</b>	<b>2</b>
<b>ÉDITORIAL</b>	<b>3</b>
<b>PRÉSENTATION DE LA CHAIRE</b>	<b>4</b>
<b>MEMBRES DE LA CHAIRE</b>	<b>5</b>
<b>ÉVÉNEMENTS DE LA CHAIRE</b>	<b>7</b>
<b>PUBLICATIONS</b>	<b>14</b>

## PARTENAIRES

---



La Fondation d'entreprise SCOR pour la Science s'inscrit dans l'engagement de long terme du Groupe en faveur de la recherche et de la diffusion de la connaissance sur les risques. Cette implication fait partie de l'identité de SCOR, comme en témoigne sa signature "The Art & Science of Risk". Le risque est en effet la « matière première » de la réassurance et SCOR entend être à la pointe de l'expertise et de la recherche sur les risques grâce à son vaste réseau d'établissements universitaires et le soutien qu'il accorde à de nombreuses disciplines : mathématiques, actuariat, physique, chimie, géophysique, climatologie, économie, finance, etc.

Paris School of Economics est une Fondation de Coopération Scientifique fondée par le CNRS, l'École des Hautes Études en Sciences Sociales, l'École normale supérieure, l'École des Ponts ParisTech, l'INRAE et l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne. Elle développe la recherche et la formation en économie au plus haut niveau international, favorise les échanges entre l'analyse économique et les autres sciences sociales, contribue au débat sur la politique économique et inscrit la recherche académique dans la société. PSE se situe au niveau des meilleures institutions du monde, parmi les premiers départements d'économie en Europe et dans les six premiers au monde selon le classement RePEc.





Par **Gilles Saint-Paul**  
Directeur scientifique et  
titulaire de la chaire

En 2021, la conférence de **Ricardo Reis**, avait porté sur le retour de l'inflation. Les développements de la conjoncture internationale ainsi que le niveau élevé de dette publique dans de nombreux pays avancés ont remis l'inflation au cœur de nos préoccupations en 2022. Alors que les chocs d'offres associées aux sanctions contre la Russie et aux perturbations de la chaîne de valeur mondiale entraînaient une hausse du prix des produits importés, le niveau élevé de la dette publique ressuscitait le spectre du financement monétaire du déficit. Ainsi, les questions monétaires : évolution des taux de change, fixation des taux directeurs, analyse de la courbe de Phillips et des tensions inflationnistes, ont de nouveau été discutées au cours de notre conférence annuelle.

La remontée des taux face à une hausse des prévisions d'inflation des banques centrales risque d'entraîner un effondrement du prix des actifs. Ce risque est particulièrement pertinent pour une institution financière telle que la SCOR. L'année 2022 de la chaire s'est particulièrement intéressée aux risques associés au marché du logement, grâce à l'organisation d'une conférence en ligne sur ce sujet, ainsi qu'à travers la *Keynote Lecture* de la conférence annuelle. Au cours de celle-ci, **Klaus Adam** a montré le rôle des anticipations extrapolatives des ménages dans les fluctuations excessives des prix de l'immobilier. Une déviation modérée du comportement des ménages par rapport à la rationalité suffit à produire des mouvements dans les prix immobiliers évoquant l'exubérance irrationnelle chère à Shiller.

C'est aussi le message du travail d'**Edouard Schaal** et **Mathieu Taschereau-Dumouchel** que nous avons récompensé du prix annuel jeune chercheur de la

chaire. Celui-ci montre que les comportements mimétiques dans la formation des anticipations sont susceptibles d'amplifier notablement les fluctuations macroéconomiques. Bien que leur modèle ne considère pas les conséquences de leurs résultats pour les marchés d'actifs, il est logique que ces comportements mimétiques augmentent aussi leur volatilité, ne serait-ce qu'à travers celle des fondamentaux macroéconomiques.

La Chaire Risque macroéconomique a pour vocation de susciter et promouvoir la recherche sur les risques macroéconomiques, y compris les risques de long-terme sur la productivité et la croissance. Ce type de risque n'est indépendant qu'en apparence des risques de moyen terme associés aux fluctuations et aux questions monétaires et fiscales. Un ralentissement de la croissance de la productivité globale des facteurs, par exemple, aura un effet sur nombre de variables macroéconomiques importantes comme le taux d'intérêt réel, les prix des actifs ou l'endettement extérieur. Il est donc pertinent pour un intermédiaire financier de s'intéresser à ces phénomènes.

En particulier, la récente accélération des technologies de l'information (automatisation, "big data", "machine learning", intelligence artificielle), crée des opportunités mais aussi des risques sans précédent pour l'économie mondiale. Selon certains scénarios, ces progrès devraient être absorbés pour le bien de tous, grâce à un redéploiement du travail vers des tâches moins routinières et une adaptation des systèmes éducatifs. Cependant, l'applicabilité quasi universelle de technologies comme l'intelligence artificielle suggère d'autres possibilités, comme la bifurcation de l'économie vers une « singularité » où le travail humain serait entièrement remplaçable par les robots et les logiciels, ce qui pourrait paradoxalement engendrer un effondrement de la société industrielle faute de demande et/ou d'épargne salariale suffisante. À cet égard, le message donné par **Laura Veldkamp** lors de sa conférence n'est pas fondamentalement optimiste. En effet, celle-ci montre que la simple utilisation du "big data", considérée indépendamment des autres technologies numériques, pourrait réduire considérablement la demande de travail.

Compte tenu de l'importance des enjeux associés à ces nouvelles technologies, la recherche se développe rapidement sur ces sujets et ils sont appelés à garder une place importante au sein des thématiques futures abordées par la chaire.

# PRÉSENTATION DE LA CHAIRE

---

La Chaire Risque macroéconomique est une initiative née du souhait de la Fondation d'entreprise SCOR pour la Science et de Paris School of Economics, **de promouvoir le développement et la diffusion de la recherche sur un ensemble de thèmes liés à la problématique du risque macroéconomique**, et représentant un intérêt commun pour ces deux entités.

Le métier de la réassurance est, en effet, au sommet de la hiérarchie des risques et **SCOR entend être à la pointe de l'expertise et de la recherche en la matière**. Si l'assureur se contente de statistiques fiables sur les cambriolages ou les incendies, le réassureur, lui, est exposé aux risques systémiques, dont le plus difficile à évaluer est le risque macroéconomique. Évolution des taux d'intérêt et des taux de change, défaut souverain, contagion financière, mouvements brutaux dans les prix des matières premières ou les valeurs d'actifs, sont autant de chocs difficiles à modéliser et à prévoir mais dont la compréhension est essentielle car ils affectent la capacité des réassureurs à indemniser leur client. La macroéconomie, **l'un des principaux axes de recherche de PSE**, a entre autres pour objet d'analyser les causes et les conséquences de tels risques.

**L'implication dans la société civile**, notamment à travers les grands débats de politique économique, est **la marque de fabrique de PSE**. Le partenariat avec l'entreprise privée n'y fait pas exception. Au-delà de la sensibilité croissante de celle-ci aux problèmes globaux contemporains, les milieux industriels et financiers comprennent plus que jamais l'intérêt pour eux d'une approche rigoureuse des questions économiques. Désormais, les décideurs doivent se familiariser avec les mécanismes essentiels de l'économie mondiale tout en apprenant à évaluer de façon critique les données empiriques. **La Chaire Risque macroéconomique est emblématique de ces évolutions**.

L'année 2022, dont les activités sont présentées dans ce rapport, a continué de renforcer les relations entre la Fondation SCOR et PSE. La chaire a poursuivi son programme d'événements, toujours axé sur les thèmes de recherche définis lors du renouvellement : les risques de croissance, les risques liés à la soutenabilité des politiques monétaires et fiscales, les risques politico-économiques, et bien évidemment, les risques liés aux crises sanitaires.

## DIRECTION DE LA CHAIRE

---



Directeur scientifique | Titulaire de la chaire :  
**Gilles Saint-Paul** (PSE,  
École normale supérieure - PSL)  
Économie politique et institutions, marché du travail, fluctuations



Directrice exécutive de la chaire :  
**Axelle Ferrière** (PSE, CNRS)  
Macroéconomie quantitative, inégalités,  
politique fiscale, incertitude



## MEMBRES DE LA CHAIRE

De nombreux enseignants-chercheurs et doctorants issus de PSE ont contribué aux activités de la chaire : ils participent aux événements et soutiennent la recherche à travers la publication de travaux ou la soutenance de thèses dont les thématiques traitent des risques macroéconomiques.

## CHERCHEURS PSE AYANT PARTICIPÉ AUX ACTIVITÉS DE LA CHAIRE



**Philippe Aghion** (Collège de France, PSE)  
Économie politique et institutions, croissance

**Jean-Olivier Hairault** (PSE, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne)  
Retraites, marché du travail, fluctuations



**Agnès Bénassy-Quéré** (PSE, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne)  
Économie monétaire internationale, intégration européenne, politique économique

**Ariell Reshef** (PSE, CNRS)  
Commerce international et politiques commerciales, marché du travail



**Tobias Broer** (PSE, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne)  
Macroéconomie quantitative, agents hétérogènes, formation des anticipations, politique monétaire

**Jean-Marc Tallon** (PSE, CNRS)  
Équilibre général, comportements individuels, théorie du choix social



**Daniel Cohen** (PSE, École normale supérieure - PSL)  
Économie politique et institutions, macroéconomie internationale

## DOCTORANTS PSE AYANT PARTICIPÉ AUX ACTIVITÉS DE LA CHAIRE



**Léonard Bocquet** (PSE, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne)  
“The Effects of the Great Recession on Productivity Growth”  
Sous la direction d’**Agnès Bénassy-Quéré** et de **Lionel Fontagné**

**Eustache Elina** (PSE, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne)  
“Optimal Inheritance Taxation without Housing”  
Sous la direction de **Tobias Broer** et d’**Axelle Ferrière**



**Bayram Cakir** (PSE, École normale supérieure - PSL)  
“Automation and Factor Shares: Labor Will Be Back”  
Sous la direction de **Gilles Saint-Paul**

**Justine Feliu** (PSE, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne)  
“Three Essays on Market Power and the Income Distribution”  
Sous la direction de **François Fontaine** et d’**Axelle Ferrière**





Gemma Harris (PSE,  
Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne)  
“Efficiency and Distributional Costs of Rising  
Public Debt”  
Sous la direction de **Tobias Broer**

Yann Perdereau (PSE,  
École normale supérieure - PSL)  
« Politiques monétaires non conventionnelles  
dans un modèle à agents hétérogènes »  
Sous la direction de **Gilles Saint-Paul**



Charles Labrousse (PSE,  
Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne)  
« Macroéconomie et Politiques  
environnementales »  
Sous la direction de **Katheline Schubert**

Artur Przysada (PSE,  
École normale supérieure - PSL)  
“3 Essays on Bubbles and Uncertainty”  
Sous la direction de **Gilles Saint-Paul**



Juan Camilo Medellin (PSE,  
Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne)  
“Essays on Macroeconomics and Firm  
Dynamics”  
Sous la direction de **Agnès Bénassy-Quéré**

Antoine Sigwalt (PSE,  
École normale supérieure - PSL)  
« Stratégie optimale de réduction de dette  
publique en environnement incertain »  
Sous la direction de **Gilles Saint-Paul**  
et d'**Axelle Ferrière**



## CHERCHEURS ASSOCIÉS EXTÉRIEURS



Florin Bilbiie (Université de Lausanne,  
Center for Economic and Policy Research)  
Économie internationale, bancaire et de  
l'assurance

Facundo Piguillem  
(Einaudi Institute for Economics and Finance)  
Macroéconomie, économie politique,  
développement et croissance, finance



Francesco Pappadà (PSE, Banque de France)  
Macroéconomie internationale





De nombreux événements se sont tenus dans le cadre de la chaire en 2022, suivant un schéma classique : *Junior research Prize*, *Lecture* annuelle, conférence annuelle. À cela s'ajoutent des événements plus ponctuels, à l'image du colloque "Housing and the Economy".

### ***Junior Research Prize 2021*** **24 mars 2022, de 17h30 à 18h30, conférence en ligne (Zoom)**

Le 24 mars 2022, le *Junior Research Prize 2021* a été décerné à **Edouard Schaal** (Centre de Recerca en Economia Internacional, Universitat Pompeu Fabra, Barcelona School of Economics et Center for Economic and Policy Research) et **Mathieu Taschereau-Dumouchel** (Cornell University) pour leur travail intitulé "Herding Through Booms and Busts".

Cet article aborde la récurrence historique des cycles économiques entraînés par de nouvelles technologies, citant l'exemple du boom des dot-com des années 1990 et le krach qui en a suivi. Il met l'accent sur le rôle des attentes et des croyances dans la formation de ces cycles de boom et de récession, s'appuyant sur les travaux de Pigou (1927) et la théorie moderne des cycles économiques. En particulier, Edouard Schaal et Mathieu Taschereau-Dumouchel introduisent le concept de mimétisme rationnel, où les investisseurs sont influencés par les décisions des autres, conduisant à un cycle d'optimisme, d'investissement élevé et finalement à un krach lorsque les attentes ne correspondent plus à la réalité. Les auteurs proposent un modèle d'équilibre général stochastique dynamique pour quantifier ce phénomène, en utilisant principalement des données économiques américaines, et mettent en avant le potentiel des politiques de stabilisation contracycliques pour atténuer la gravité de ces cycles et crises.



## Conférence de Laura Veldkamp : “Data and the changing economics of knowledge production” 19 mai 2022, de 17h30 à 19h, conférence en ligne (Zoom)

**Laura Veldkamp** est professeur de finance à la Graduate School of Business de l’université de Columbia et a été rédactrice en chef du *Journal of Economic Theory*.



Lors de cette conférence, elle a notamment discuté de l’importance économique des données, en commençant par une définition large qui englobe les informations numérisées, et en mettant l’accent sur les données liées aux activités économiques. Elle a également présenté les résultats de ses dernières recherches, et notamment un article co-écrit avec Simona Abis (Columbia University) – “The Changing Economics of Knowledge Production” –, dans lequel elle étudie comment les technologies du big data modifient la manière dont les données et le travail humain se combinent pour créer de la connaissance. Utilisant des données sur le marché du travail en finance, l’article prédit que la part du travail dans les revenus liés au travail de la connaissance pourrait chuter de 5 %. Ainsi, le changement associé aux technologies du big data est d’une ampleur similaire aux estimations du changement provoqué par la révolution industrielle.

## Conférence annuelle de la chaire 2022 15 septembre 2022, Paris School of Economics

**Anton Nakov (European Central Bank), “Optimal Monetary Policy when  $r^* < 0$ ” (co-auteurs : Roberto Billi (Sveriges Riksbank), Jordi Galí (Centre de Recerca en Economia Internacional, Universitat Pompeu Fabra, Barcelona School of Economics))**

Cet article traite du problème de politique monétaire optimale dans une économie néo-keynésienne avec une borne inférieure nulle (ZLB) sur le taux d’intérêt nominal, et dans laquelle le taux naturel à l’état stationnaire ( $r^*$ ) est négatif. Les auteurs montrent que la politique optimale vise à s’approcher progressivement d’un état stationnaire avec une inflation moyenne positive. Autour de cet état stationnaire, l’inflation et la production fluctuent de manière optimale en réponse aux chocs sur le taux naturel. La banque centrale peut mettre en œuvre ce résultat optimal au moyen d’une règle contingente à l’état appropriée, même si à l’équilibre le taux nominal reste à zéro la plupart du temps.



**Césaire Meh (Bank of Canada), “Gazing at r\*: A Hysteresis Perspective” (co-auteurs : Paul Beaudry (Bank of Canada), Katsiaryna Kartashova (Bank of Canada))**



De nombreuses explications de la baisse des taux d'intérêt réels au cours des 30 dernières années mettent en avant le rôle du vieillissement de la population ou de l'augmentation des inégalités de revenus dans la hausse de la demande agrégée à long terme d'actifs. Sans nier l'importance de ces facteurs, cet article montre que le principal changement à l'origine de la demande d'actifs des ménages au cours de cette période est plutôt un désir accru, pour un âge et un niveau de revenu donnés, de détenir des actifs. Les auteurs présentent une explication simple de ce mécanisme, qui repose sur l'intégration des motifs de retraite et de substitution intertemporelle dans les décisions d'épargne. Ils montrent ensuite comment ces dynamiques d'épargne peuvent se traduire par des taux d'intérêts d'équilibre multiples, et en explorent les conséquences en termes de politique monétaire.

**Natalie Rickard (London Business School), “Essential Business Cycles” (co-auteurs : Michele Andreolli (London Business School), Paolo Surico (London Business School))**

La plupart des modèles de cycles économiques supposent des biens homogènes. Cependant, l'élasticité des dépenses des ménages par rapport à leur revenu dépend du type de bien consommé. Pendant une récession, les ménages ont tendance à réduire d'abord leurs dépenses en biens non essentiels, tandis que les biens essentiels réagissent moins aux chocs négatifs de revenu. L'hétérogénéité des biens influence donc la dynamique des cycles économiques, car les changements dans les paniers de consommation auront des conséquences en équilibre général qui peuvent altérer la transmission de la politique monétaire.



Dans cet article, Michele Andreolli, Natalie Rickard et Paolo Surico développent un modèle néo-keynésien avec deux types de ménages, deux types de biens et des préférences non homothétiques, pour formaliser et quantifier ce mécanisme. Ils mettent en évidence des effets directs et indirects sur les prix et les salaires, effets qui tendent à se cumuler pour les ménages à bas revenus.



**Francesco Ferrante (Federal Reserve Board), “The Inflationary Effects of Sectoral Reallocation” (co-auteurs : Sebastian Graves (Federal Reserve Board), Matteo Iacoviello (Federal Reserve Board))**



La pandémie de COVID-19 a entraîné un changement sans précédent des dépenses de consommation, passant des services aux biens. Cet article étudie l'effet de cette réaffectation de la demande dans un modèle néo-keynésien multi-sectoriel intégrant des liens d'entrée-sortie et des coûts liés à la réaffectation de la main-d'œuvre entre les secteurs. Ces coûts limitent l'augmentation de l'offre de biens, créant des pressions inflationnistes qui se propagent à travers le réseau de production. Les effets inflationnistes de ce choc sont amplifiés par le fait que les prix des biens sont plus flexibles que ceux des services. Les auteurs analysent les réponses à un choc de réaffectation de la demande, des chocs de productivité sectorielle et un choc d'offre de travail agrégé. Le choc de réaffectation de la demande peut expliquer une grande partie de la hausse de l'inflation aux États-Unis à la suite de la pandémie.

**Keynote Lecture de Klaus Adam (University of Mannheim), “Subjective Housing Price Expectations, Falling Natural Rates and the Optimal Inflation Target” (co-auteurs : Oliver Pfäuti (University of Mannheim), Timo Reinelt (University of Mannheim))**

La conférence annuelle a été marquée par la *Keynote Lecture* de Klaus Adam, professeur à l'université de Mannheim.

Cet article traite des attentes des ménages américains en matière de prix de l'immobilier. Ces attentes s'écartent systématiquement des attentes rationnelles : les attentes sont mises à jour en moyenne de manière trop lente ; suite aux variations des prix de l'immobilier, les attentes sous-réagissent initialement mais surréagissent ensuite ; les ménages sont excessivement optimistes (respectivement pessimistes) en ce qui concerne les gains en capital lorsque le ratio prix/loyer est élevé (respectivement faible).

Les auteurs démontrent que des formes limitées d'extrapolation des gains en capital permettent de reproduire simultanément le comportement des prix de l'immobilier et ces écarts par rapport aux attentes rationnelles à l'équilibre. En incorporant l'extrapolation des gains en capital dans un modèle à prix rigides avec un niveau plancher des taux d'intérêt nominaux, ils montrent que des taux d'intérêt naturels plus bas augmentent la volatilité des prix de l'immobilier et donc celle du taux naturel d'intérêt, ce qui entraîne une forte augmentation de la cible d'inflation optimale à mesure que le taux naturel diminue.



### Table-ronde : *Why is the euro falling relative to the dollar?*

Klaus Adam (University of Mannheim), Giancarlo Corsetti (European University Institute) & Martin Uribe (Columbia University)

Modérateur : Gilles Saint-Paul (PSE, École normale supérieure - PSL)

Cette table-ronde avait pour but de revisiter, à l'aune des théories macroéconomiques, la dépréciation de l'euro par rapport au dollar depuis juillet 2021. Les participants ont convenu que la politique monétaire plus restrictive de la Réserve fédérale américaine (FED) avait certainement joué un rôle dans cette dépréciation. De plus, des facteurs tels que la crainte des marchés de la dette et l'instabilité liée à la guerre en Ukraine ont pu influencer les décisions de la Banque centrale européenne (BCE).

En définitive, les participants s'accordèrent sur le fait que les décisions des banques centrales sont intrinsèquement politiques, et l'hétérogénéité entre les membres de la zone euro rend plus difficile la mise en œuvre d'une politique monétaire satisfaisant tout le monde. Au moment de cette table-ronde, de futures hausses de taux en Europe étaient considérées comme probables, la BCE étant confrontée à un choix difficile : soit elle décidait d'être passive pour s'assurer que les finances des gouvernements dans l'ensemble de la zone euro restent stables au prix d'une inflation plus élevée, soit elle décidait d'être active pour résoudre les problèmes d'inflation tout en laissant les autorités budgétaires s'occuper des questions budgétaires.



### Colloque “Housing and the Economy” 15 décembre 2022, de 14h30 à 18h, conférence en ligne (Zoom)

Pedro Gete (IE University), “Homeownership Dynamics and Housing Investors. The Crowding-out Channel”, (co-auteurs: Athena Tsouderou (University of Miami), Franco Zecchetto (Instituto Tecnológico Autónomo de México))

Après la grande crise financière, la propriété immobilière a connu une forte baisse aux États-Unis, principalement due à la chute de la propriété des jeunes de 25 à 44 ans. Parallèlement, la part des investisseurs dans le logement total a augmenté. Ce fait peut s'expliquer par un accès bon marché au logement après la crise et un rendement locatif plus élevé qui a incité à des changements de portefeuille. Dans quelle mesure certains investisseurs, généralement plus âgés, excluent-ils l'accès à la propriété pour les jeunes ? Que devraient faire les décideurs politiques à ce sujet, le cas échéant ?



Pedro Gete

Pour répondre à ces questions, Pedro Gete, Athena Tsouderou et Franco Zecchetto développent un modèle à générations imbriquées dans lequel les agents peuvent acheter différents types d'actifs, y compris des biens immobiliers. Dans ce modèle, les politiques visant à décourager les investisseurs immobiliers ont des effets négatifs importants sur les ménages à faible et moyen revenu âgés de plus de 50 ans, alors qu'elles n'améliorent que marginalement l'accès à la propriété pour les jeunes. Au contraire, les hauts revenus, qui investissent beaucoup dans le logement, ne sont guère affectés par le contrôle des loyers ou par une taxe plus élevée sur le rendement locatif.

**Sonia Gilbukh (Baruch College - The City University of New York), “Unintended Consequences of FHA/VA Government Programs”, (co-auteurs : Brent Ambrose (The Pennsylvania State University), Jim Conklin (University of Georgia), Luis Lopez (University of Illinois Chicago))**

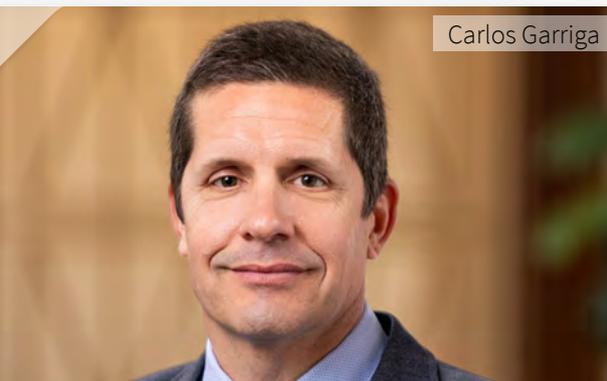
Le programme de l'Administration fédérale du logement (FHA) aux États-Unis est le plus important programme fédéral visant à aider les ménages à faible revenu à accéder à la propriété. Comme il assure leurs prêts hypothécaires, il est assorti de critères d'éligibilité à la fois pour les emprunteurs potentiels de la FHA et pour les vendeurs. L'objectif derrière ces critères est principalement de protéger les emprunteurs de la FHA contre des investissements risqués. Cependant, cela peut limiter le nombre de propriétés disponibles pour les emprunteurs de la FHA. Dans quelle mesure les vendeurs excluent-ils les emprunteurs de la FHA de leur groupe de prospects pour éviter spécifiquement de traiter ces dossiers ? Dans quelle mesure le cycle immobilier affecte-t-il le comportement de ces vendeurs ? Dans leur article, Sonia Gilbukh, Brent Ambrose, Jim Conklin et Luiz Lopez utilisent un ensemble de données unique sur les préférences des vendeurs pour étudier ces questions.



Sonia Gilbukh

Dans leur article, Sonia Gilbukh, Brent Ambrose, Jim Conklin et Luiz Lopez utilisent un ensemble de données unique sur les préférences des vendeurs pour étudier ces questions.

**Carlos Garriga (Federal Reserve Bank of St. Louis), “Housing Finance, Boom-bust Episodes and Macroeconomic Fragility”, (co-auteur : Aaron Hedlund (Purdue University))**



Carlos Garriga

Les économies avancées connaissent des périodes d'essor et d'effondrement des prix de l'immobilier. L'expansion du crédit semble coïncider avec les périodes d'essor des prix. En effet, les coûts d'emprunt faibles ainsi que les faibles rendements des actifs sûrs orientent les individus vers le marché de l'immobilier. Par conséquent, le financement de l'immobilier peut être un moteur des épisodes d'essor et d'effondrement des prix de l'immobilier, qui peut affecter la fragilité macroéconomique.

Ainsi, le rôle du financement de l'immobilier a des implications pour la réglementation et les politiques macroprudentielles. Afin de comprendre le rôle joué par le financement de l'immobilier, Carlos Garriga et Aaron Hedlund développent un modèle avec des marchés incomplets qui prend en compte les caractéristiques des contrats hypothécaires, et où le marché de l'immobilier présente des frictions de recherche.

**Wenli Li (Federal Reserve Bank of Philadelphia), “Consumer Bankruptcy, Mortgage Default and Labor Supply”, (co-auteurs : Costas Meghir (Yale University), Florian Oswald (Sciences Po))**

Les consommateurs sont confrontés à de nombreux chocs tout au long de leur cycle de vie, tels que le chômage, les problèmes de santé ou les baisses soudaines des prix de l'immobilier. Les États-Unis offrent une assurance contre de tels chocs grâce aux lois sur la faillite et le défaut de paiement hypothécaire. L'existence même de ces lois affecte les décisions des consommateurs et l'offre de crédit agrégé en créant un aléa moral. La manière dont les consommateurs prennent des décisions en présence de lois sur la faillite et le défaut de

paiement hypothécaire est donc cruciale pour comprendre à la fois l'épargne des ménages et l'offre de travail. L'interaction entre la faillite des consommateurs et le défaut de paiement hypothécaire est également clé pour éclairer les conséquences en termes de distribution des réformes des régimes de faillite.

Dans cet article, Wenli Li, Costas Meghir et Florian Oswald développent un modèle quantitatif dans lequel les ménages peuvent faire défaut, et explorent les conséquences des politiques visant à réduire l'aléa moral, politiques qui s'avèrent avoir des effets très asymétriques sur les ménages à hauts et à bas revenus.



### **Junior Research Prize 2022**

**20 avril 2023, de 16h à 17h, conférence en ligne (Zoom)**



Le 20 avril 2023, la chaire a décerné le *Junior Research Prize 2022* à **Ian Dew-Becker** (Northwestern University) pour son article intitulé “Tail Risk in Production Networks”.

Les récentes perturbations mondiales des chaînes d'approvisionnement ont mis en lumière comment les chocs dans des secteurs spécifiques peuvent se propager dans l'ensemble de l'économie. Tous les secteurs ne sont pas égaux en termes d'importance systémique, et la détermination de la signification d'un secteur ne se limite pas à sa part de ventes.

Le modèle de Ian Dew-Becker révèle que l'interconnexion entre les secteurs joue un rôle crucial dans la propagation des chocs. Une plus grande interconnexion peut soit diversifier, soit accroître la fragilité de la chaîne d'approvisionnement, en fonction de la nature de la substituabilité entre les intrants. Le risque systémique (“tail centrality”) d'un secteur est mesuré par sa fraction du PIB qui ne peut pas être substituée. De nouveaux intrants peuvent donc amplifier à la fois la production et l'exposition aux chocs importants. Aux États-Unis, des secteurs tels que l'électricité, les services de transport routier, les services juridiques et l'intermédiation de crédit se distinguent par leur fort risque systémique associé. Au total, cette recherche contribue à formaliser les intuitions des décideurs politiques concernant les secteurs essentiels et à quantifier les impacts de politiques telles que les fermetures.



En 2022, la chaire a publié plusieurs travaux liés la problématique du risque macroéconomique. Trois *working papers*, issus de la série de publications propre à la chaire ont été diffusé. Des articles ont également été publiés dans les meilleures revues internationales et à comité de lecture, ainsi que sous forme de chapitres d'ouvrages ou de livres.

## WORKING PAPERS SERIE

### [WP n°2022-06](#)

#### **Herding through Booms and Busts**

Par **Edouard Schaal** (Centre de Recerca en Economia Internacional, Universitat Pompeu Fabra, Barcelona School of Economics, Center for Economic and Policy Research) et **Mathieu Taschereau-Dumouchel** (Cornell University)

### [WP n°2022-07](#)

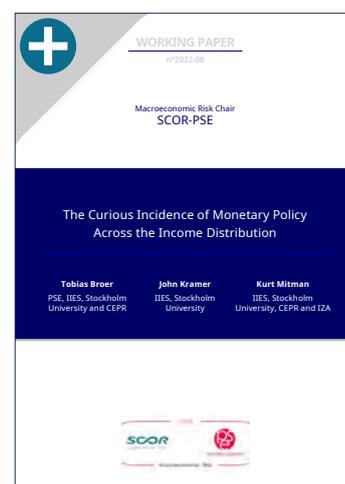
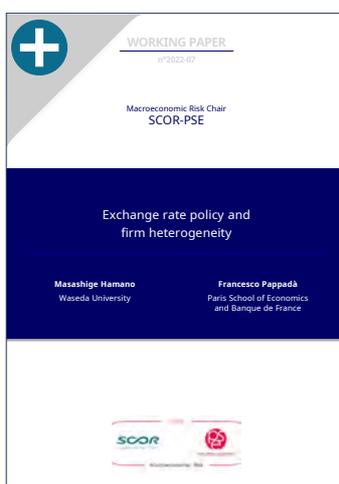
#### **Exchange rate policy and firm heterogeneity**

Par **Masashige Hamano** (Waseda University) et **Francesco Pappadà** (PSE, Banque de France)

### [WP n°2022-08](#)

#### **The Curious Incidence of Monetary Policy Across the Income Distribution**

Par **Tobias Broer** (PSE, Institute for International Economic Studies, Stockholm University, Center for Economic and Policy Research), **John Kramer** (Institute for International Economic Studies, Stockholm University) et **Kurt Mitman** (Institute for International Economic Studies, Stockholm University, Center for Economic and Policy Research, Institute of Labor Economics)



# SÉLECTION DE PUBLICATIONS ACADÉMIQUES

---

## Reuves internationales à comité de lecture

Broer T., Kohlhas A.N., Mitman K. & Schlafmann K., 2022, “On the possibility of Krusell-Smith equilibria”, *Journal of Economic Dynamics and Control*, Volume 141.

Masashige H. & Pappadà F., Octobre 2022, “Exchange Rate Policy and Firm Heterogeneity”, *IMF Economic Review*, 71(4).

## Working papers

Aghion P., Akcigit U., Hyytinen A. & Toivanen O., 2022, *A Year Older, A Year Wiser (and Farther from Frontier): Invention Rents and Human Capital Depreciation*, NBER Working Papers 29863, National Bureau of Economic Research, Inc.

Aghion P., Bergeaud A., Boppart T., Klenow P.J. & Li H., 2022, *A Theory of Falling Growth and Rising Rents*.

Broer T., Drudahl J., Harmenberg K. & Öberg E., 6 janvier 2022, *The unemployment-risk channel in business cycle fluctuations*.

Broer T. & Kohlhas A.N., 2022, *Forecaster (Mis-)Behavior*.

Broer T., Kramer J. & Mitman K., 19 octobre 2022, *DP17589 The Curious Incidence of Monetary Policy Across the Income Distribution*, CEPR Discussion Paper No. 17589.

Broer T., Krusell P. & Öberg E., 2022, *Fiscal multipliers: A heterogenous-agent perspective*.

Ferrière A., Grübener P., Navarro G. & Vardishvili O., 2022, *On the Optimal Design of Transfers and Income Tax Progressivity*.

Ferrière A. & Navarro G., 2022, *The Heterogeneous Effects of Government Spending: It's All About Taxes*.

Fontagné L., Reshef A., Santoni G. & Vannelli G., 2022, *Automation, Global Value Chains and Functional Specialization*.

Hara C., Mukerji S., Riedel F. & Tallon J.M., 2022, *Efficient allocations under ambiguous model uncertainty*.

Mukerji S., Ozsoylev H. & Tallon J.M., 2022, *Trading ambiguity: a tale of two heterogeneities*.

Pappadà F. & Zylberberg Y., 2022, *The Dynamics of Informality and Fiscal Policy under Sovereign Risk*.

# NEWSLETTERS

Trois fois par an, une lettre d'information rédigée entièrement en anglais présente les activités de la chaire lors de l'année écoulée, met en valeur les résultats des travaux sponsorisés et annonce les projets et activités à venir.

## Newsletter #8, Janvier 2022

### Sommaire :

*Can Democracy Survive a Concentrated Economy?*

Une interview de **Luigi Zingales** (The University of Chicago Booth School of Business)

*A Model of Post-2008 Monetary Policy*, par **Olivier Loisel** (Centre de recherche en économie et statistique, ENSAE Paris)

*A Model of Credit, Money, Interest and Prices*, par **Saki Bigio** (UCLA, National Bureau of Economic Research)

*Falling Interest Rates and Credit Misallocation: Lessons from General Equilibrium*, par **Alberto Martin** (Centre de Recerca en Economia Internacional, Universitat Pompeu Fabra, Barcelona School of Economics)

*The Effect of Macroeconomic Uncertainty on Household Spending*, par **Olivier Coibion** (University of Texas at Austin)

*Zero Lower Bound on Inflation Expectations*, par **Dmitriy Sergeyev** (Bocconi University)



## Newsletter #9, Mai 2022

### Sommaire :

#### 2021 Macroeconomic Risk Chair Annual Lecture:

- *Is an inflation disaster around the corner?* par **Ricardo Reis** (London School of Economics and Political Science)
- Interview: **Ricardo Reis** (London School of Economics and Political Science)

#### 2021 Junior Research Prize:

- *Herding Through Booms and Busts*, par **Edouard Schaal** (Centre de Recerca en Economia Internacional, Universitat Pompeu Fabra, Barcelona School of Economics, Center for Economic and Policy Research) et **Mathieu Taschereau-Dumouchel** (Cornell University)
- Interview: **Edouard Schaal** (Centre de Recerca en Economia Internacional, Universitat Pompeu Fabra, Barcelona School of Economics, Center for Economic and Policy Research) et **Mathieu Taschereau-Dumouchel** (Cornell University)



# Newsletter #10, Octobre 2022

## Sommaire :

*Data and the changing economics of knowledge production: une interview de **Laura Veldkamp** (Columbia Business School)*

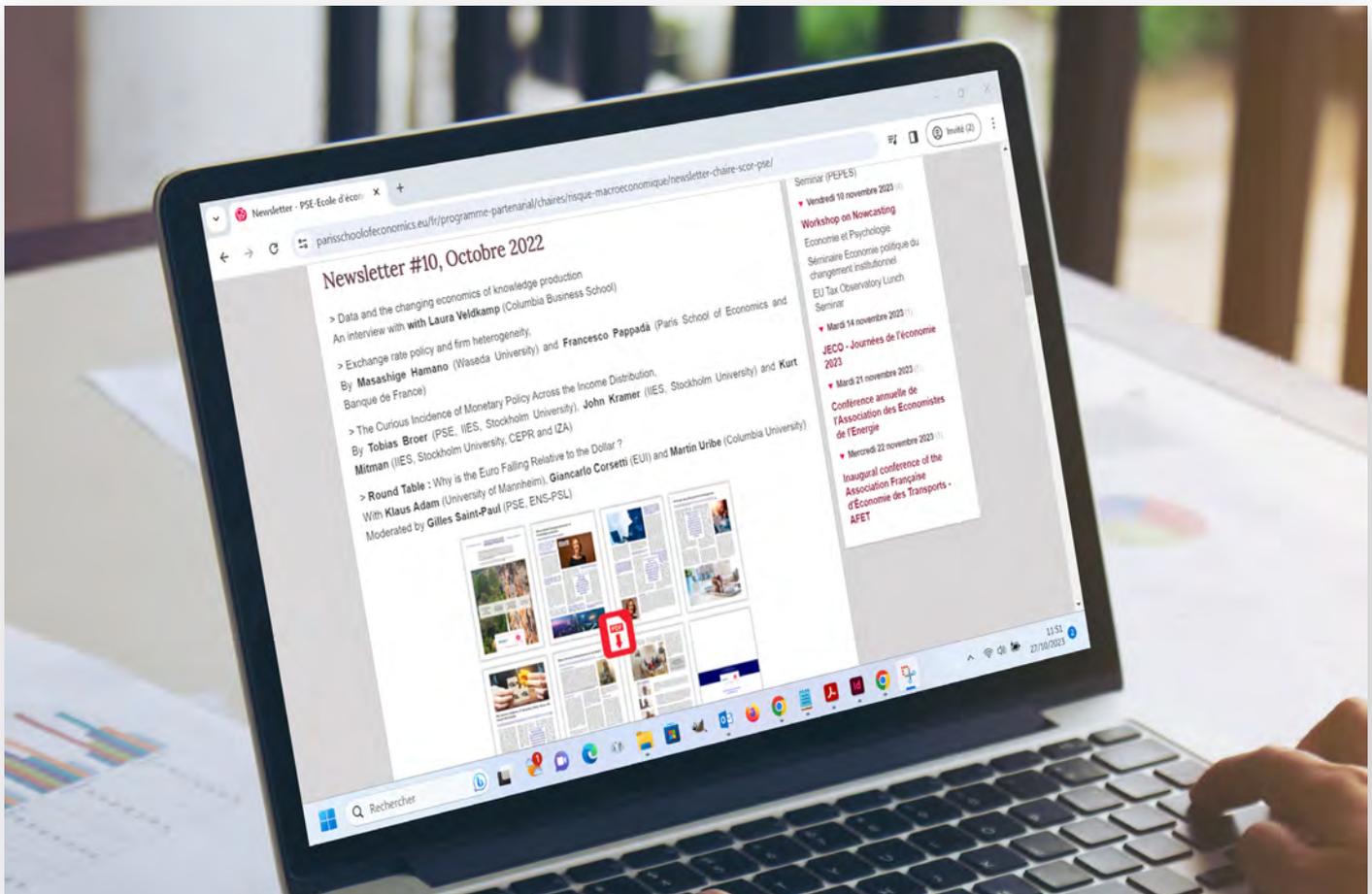
*Exchange rate policy and firm heterogeneity, par **Masashige Hamano** (Waseda University) et **Francesco Pappadà** (PSE, Banque de France)*

*The Curious Incidence of Monetary Policy Across the Income Distribution, par **Tobias Broer** (Institute for International Economic Studies, Stockholm University), **John Kramer** (Institute for International Economic Studies, Stockholm University) et **Kurt Mitman** (Institute for International Economic Studies, Stockholm University, Center for Economic and Policy Research, Institute of Labor Economics)*

*Table-ronde : Why is the Euro Falling Relative to the Dollar?*

Avec **Klaus Adam** (University of Mannheim), **Giancarlo Corsetti** (European University Institute) et **Martín Uribe** (Columbia University)

Moderée par **Gilles Saint-Paul** (PSE, École normale supérieure - PSL)





---

# CHAIRE RISQUE MACROÉCONOMIQUE

---

Paris School of Economics  
48 Boulevard Jourdan  
75014 Paris  
[www.parisschoolofeconomics.eu](http://www.parisschoolofeconomics.eu)

---

**Rédaction :**  
Pôle Valorisation et partenariats

**Mise en page :**  
Pôle Communication

**Parution :**  
Octobre 2023