

CHAIRE

SCOR



PARIS SCHOOL OF ECONOMICS
ÉCOLE D'ÉCONOMIE DE PARIS

Risque macroéconomique

The background of the cover features a complex digital visualization. It includes a world map composed of blue dots, overlaid with various financial data elements. There are line graphs with red and green lines, bar charts with red bars, and floating numbers in green and white. Some numbers include positive and negative signs, such as '+223', '+7', '+2.5', and '-2.5'. The overall color palette is dominated by blue, green, and red, with a semi-transparent dark blue horizontal band across the middle.

Rapport d'activité 2023

**CHAIRE RISQUE
MACROÉCONOMIQUE**

TABLE DES MATIÈRES

PARTENAIRES	2
ÉDITORIAL	3
PRÉSENTATION DE LA CHAIRE	4
MEMBRES DE LA CHAIRE	5
ÉVÈNEMENTS DE LA CHAIRE	7
PUBLICATIONS	13

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 en être un acteur majeur. Il participe à 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 Centre national de la recherche scientifique, l'École des Hautes Études en Sciences Sociales, l'École normale supérieure - PSL, l'École des Ponts ParisTech, l'Institut national de recherche pour l'agriculture, l'alimentation et l'environnement 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, au premier rang en Europe et au cinquième rang dans le monde des départements d'économie selon le classement RePEc.



PARIS SCHOOL OF ECONOMICS
ÉCOLE D'ÉCONOMIE DE PARIS





En décembre 2023, la Fondation d'entreprise SCOR pour la Science et Paris School of Economics ont conjointement renouvelé leur partenariat sur le risque macroéconomique pour une durée de trois ans. PSE, ainsi que son groupe « macroéconomie », s'en réjouissent et espèrent que cette nouvelle édition sera aussi fructueuse et riche en enseignements théoriques et empiriques que les précédentes.

En 2022, la guerre en Ukraine et les développements géopolitiques au Moyen-Orient ont remis au premier plan de nos préoccupations un certain nombre de risques macroéconomiques : risque de fragmentation des échanges internationaux et de déglobalisation, risque sur le prix des matières premières importées, risque sur les finances publiques et la dette souveraine, risque de réorganisation des réseaux d'activité économique sur des critères stratégiques plutôt que d'efficacité. Ces thèmes joueront un rôle primordial pour la nouvelle édition de la chaire, mais n'ont naturellement pas fait l'objet d'une attention particulière en 2023, dernière année du partenariat précédent auquel le présent rapport est consacré.

Pour autant, les thématiques abordées n'ont rien perdu de leur pertinence et ne sont nullement rendues obsolètes par les derniers événements internationaux.

L'accélération du développement de l'intelligence artificielle, qui semble capable de se substituer à l'activité humaine dans de nombreux domaines, pose à nouveau la question de la « fin du travail », question à

laquelle la théorie économique ainsi que les données historiques donnaient jusqu'à présent une réponse plutôt optimiste. Ainsi, lors de la conférence annuelle de la chaire, **Chad Jones**, professeur à l'université de Stanford, s'est interrogé sur les risques que l'hégémonie de l'IA pouvait faire peser, non seulement sur le travail humain, mais aussi, par voie de conséquence, sur la survie même de l'espèce humaine. Ses résultats sont plutôt rassurants, mais seulement en partie : selon les paramètres qui gouvernent les processus de croissance démographique et économique, une trajectoire d'extinction n'est pas totalement à exclure.

À noter que la conférence annuelle de la chaire s'inscrit dans les **PSE Macro Days** organisés en collaboration avec la Chaire Macroéconomie internationale de PSE. Cette collaboration permet, notamment, d'inviter des chercheurs du plus haut niveau international, tout en préservant l'identité propre de chacune des chaires.

Depuis l'après-guerre, sous l'effet du développement des échanges et des flux de capitaux, des accords internationaux et des agences de notation, la gestion des finances publiques a gagné en transparence et en égalité de traitement. Au cours de l'histoire, il n'en a pas toujours été ainsi, les gouvernements utilisant la répression financière pour inciter à la détention de dette publique et empêcher les attaques spéculatives contre celles-ci. Cependant, sous l'effet de chocs négatifs répétés depuis la crise de 2008, le niveau de la dette publique, dans bien des pays avancés, est désormais considérable et peu différent de ceux qui, dans bien des pays émergents ou moins développés, ont souvent conduit à une crise. La crise grecque de 2012-2013 a montré que l'éventualité d'un défaut souverain ne pouvait être exclue même pour un pays occidental. Ces évolutions suggèrent que l'on ne peut plus négliger le risque d'un retour à des pratiques discrétionnaires comme la répression financière. C'est le thème de la *lecture* annuelle donnée par **Olivier Jeanne**, professeur à l'université Johns Hopkins. Il montre en effet, qu'en présence de dette publique élevée et d'un risque de défaut coûteux, il est optimal, pour un gouvernement, de recourir à la répression financière sous certaines conditions.

Ainsi, nous espérons que ce rapport 2023 témoignera de la vitalité de la recherche actuelle sur le risque macroéconomique ainsi que de sa pertinence eu égard aux grands événements contemporains.

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 2023, 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, ainsi que 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



Riccardo Cioffi (PSE)
Macroéconomie, finance, inégalités



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 d’**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

Francesca Parodi
(Cattolica University of Milan)
Macroéconomie, économie publique,
finance des ménages



Antoine Camous (Universität Mannheim)
Crises financières, politique monétaire,
stabilisation budgétaire, soutenabilité
de la dette

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 évènements se sont tenus dans le cadre de la chaire en 2023, suivant un schéma classique : *Junior research Prize*, *lecture* annuelle, conférence annuelle. À cela s'ajoutent également des évènements plus ponctuels.

Conférence d'Olivier Jeanne :
“Should central banks backstop government debt?”
1^{er} juin 2023, de 16h à 17h30, Paris School of Economics

Olivier Jeanne est professeur au département d'économie de l'université Johns Hopkins depuis septembre 2008. Auparavant, il a passé 10 ans au département de la recherche du Fonds Monétaire International, au sein duquel il a occupé plusieurs postes.

Au cours de cette *lecture*, il a présenté son article intitulé : “Whatever It Takes: Government Default Versus Financial Repression”, dans lequel il explore le concept de « répression financière » : il explique que les gouvernements utilisent des mesures telles que la persuasion morale et la réglementation pour inciter les banques à détenir de la dette publique à des taux inférieurs au marché, mesures souvent accompagnées d'inflation pour réduire le taux d'intérêt réel sur cette dette. L'article analyse ainsi dans quelle mesure la répression financière peut être justifiée comme une alternative au défaut sur la dette souveraine, en particulier quand la mise en œuvre d'ajustements fiscaux directs se heurte à des obstacles politiques. Dans de telles conditions, la répression financière pourrait servir de politique de dernier recours pour éviter le défaut, car elle est moins coûteuse que le défaut et les ajustements fiscaux classiques. Le modèle présenté quantifie la théorie à l'aide de données provenant d'économies avancées et démontre que la répression financière optimale permet de prévenir des défauts souverains.



Conférence annuelle de la chaire 2023 16 octobre 2023, Paris School of Economics

Morgane Richard (University College London), “The Spatial and Distributive Implications of Working-from-home: A General Equilibrium Model”

Cet article étudie l'impact de la récente augmentation du travail à distance sur la consommation des ménages, la richesse et les décisions en matière de logement, examinant à la fois les effets à court terme et à long terme. En utilisant des données détaillées sur le logement au niveau des propriétés au Royaume-Uni et un modèle d'agents hétérogènes avec une tenure de logement endogène et une géographie urbaine, Morgane Richard montre que le travail à distance modifie la demande de logements en augmentant le goût pour l'espace et en réduisant les coûts de déplacement. Cela influence l'endroit où les gens vivent dans la ville et l'accumulation de leur richesse immobilière. Les effets varient en fonction de l'accès au travail à distance, du revenu et de la richesse. L'augmentation du travail à domicile peut être comparée à un choc de gentrification à l'échelle de la ville, car les télétravailleurs aisés optent pour des maisons suburbaines plus grandes, repoussant les propriétaires marginaux qui se tournent vers la location. À long terme, le travail à domicile entraîne l'émergence d'une « prime télétravail » et accroît les inégalités de consommation.



Morgane Richard

Xincheng Qiu (Arizona State University), “Female Labor Force Participation and Structural Transformation” (co-auteurs : Moritz Kuhn (Universität Mannheim), Iouri Manovskii (University of Pennsylvania))



Deux tendances séculaires ont dominé les évolutions des marchés du travail dans les pays industrialisés au cours des dernières décennies. Premièrement, la production s'est déplacée de l'industrie vers les services. Deuxièmement, la part de l'emploi féminin a fortement augmenté. Cet article rend compte d'un fait nouveau qui relie ces deux tendances. Malgré les tendances de l'emploi pour les femmes et dans les différentes industries, la part de l'emploi féminin dans l'industrie et les services est restée pratiquement constante. Ce constat vaut pour les États-Unis, l'Allemagne et la France. Cette stabilité suggère l'existence de complémentarités dans la fonction de production sectorielle. Leur étude montre également qu'une hausse de la participation des femmes au marché du travail entraîne un changement structurel de l'économie. Ils utilisent des réformes du système fiscal comme instrument pour estimer l'impact causal de la hausse de la participation féminine.

Ils concluent qu'une augmentation de 1 point de pourcentage de la part de l'emploi féminin entraîne une hausse de 3 points de pourcentage dans le secteur des services et une baisse de 2 points de pourcentage dans le secteur manufacturier. Ces résultats offrent une interprétation nouvelle du changement structurel, où l'augmentation de l'offre de travail féminin est la cause, plutôt que la conséquence, de celui-ci.

Alexander Ludwig (Goethe-Universität Frankfurt), "The Medical Expansion, Life-Expectancy and Endogenous Directed Technical Change" (co-auteurs : Leon Huetsch (University of Pennsylvania), Dirk Krueger (University of Pennsylvania))



Dans cet article, les auteurs proposent une analyse de la relation entre la croissance économique, l'espérance de vie et l'émergence du secteur de la santé moderne au cours des deux derniers siècles. En particulier, ils examinent la transition des économies développées d'une période marquée par un faible revenu, une courte espérance de vie et des dépenses de santé minimales à une ère caractérisée par des revenus plus élevés, une espérance de vie plus longue et des soins de santé avancés. Ils développent une théorie quantitative pour comprendre cette transition et analyser le rôle des politiques de santé. Le modèle intègre un changement technique endogène et dirigé, permettant d'explorer en détail l'interaction entre la croissance économique et les développements du secteur de la santé. Les résultats révèlent que près de 30 % de l'augmentation de l'espérance de vie depuis 1940 peuvent être attribués au secteur de la santé moderne, soulignant ainsi son rôle significatif dans l'expansion de l'espérance de vie.

Rana Sajedi (Bank of England), "Decomposing the Drivers of Global R*" (co-auteurs : Ambrogio Cesa-Bianchi (Bank of England), Richard Harrison (Bank of England))

Cet article développe un modèle structurel pour étudier la tendance mondiale du taux d'intérêt réel, le « R* mondial ». Les auteurs se concentrent sur cinq facteurs potentiels : la croissance de la productivité, la croissance démographique, la longévité, la dette publique et le prix relatif du capital. Ils utilisent une méthode de simulation récursive dans laquelle les croyances sur les tendances à long terme sont mises à jour progressivement. Les simulations sont guidées par des estimations de la composante tendancielle mondiale de chaque facteur, dérivées d'un ensemble de données en panel de 31 pays de 1950 à 2020. Le « R* mondial » augmente jusqu'au milieu des années 1970 avant de baisser d'environ trois points de pourcentage. Cette baisse est due essentiellement au ralentissement de la croissance de la productivité et à l'augmentation de la longévité.



Elisa Giannone (Centre de Recerca en Economia Internacional), “Unequal Global Convergence” (co-auteurs : Shoumitro Chatterjee (The Johns Hopkins University), Kan Kuno (The Pennsylvania State University))



Dans cet article, les auteurs assemblent et harmonisent un nouvel ensemble de données temporelles cohérentes sur le PIB et l'emploi au niveau sous-national pour de larges secteurs de 687 régions dans 34 pays à travers cinq continents. Une fois les données validées, ils montrent que, au cours des trois dernières décennies, la croissance au sein des pays a été fortement concentrée spatialement. Plus précisément, ils documentent un ralentissement marqué du taux de convergence entre les régions au sein des pays depuis 1980. Depuis 2010, le processus de convergence régionale dans la plupart des pays s'est arrêté malgré une inégalité spatiale résiduelle. Deuxièmement, ce déclin du taux de convergence régionale est lié au développement économique, en particulier à une transformation structurelle vers les services. Troisièmement, la part des services présente une

concentration régionale plus élevée par rapport à l'industrie manufacturière et à l'agriculture. Ensuite, ils soutiennent un nouveau rôle du changement structurel pour le développement spatial à travers le prisme d'un modèle spatial qui intègre la mobilité géographique et l'agglomération. Les estimations du modèle suggèrent qu'à mesure que l'économie se transforme vers les services, l'activité économique devient spatialement concentrée, et la convergence régionale diminue. Cela, à son tour, accélère l'inégalité économique mondiale et la transformation structurelle vers les services.

João G. Oliveira (Nova School of Business and Economics), “Technological Change and Earnings Inequality in the U.S. : Implications for Optimal Taxation” (co-auteurs : Pedro Brinca (Nova School of Business and Economics), Hans A. Holter (University of Delaware))

Depuis 1980, on observe une augmentation constante de l'inégalité des revenus, ainsi qu'une croissance technologique rapide dans l'économie américaine. Dans quelle mesure le changement technologique explique-t-il l'augmentation observée de la dispersion des revenus ? Comment affecte-t-il la progressivité optimale du système fiscal ?



Pour répondre à ces questions, les auteurs développent un modèle avec agents hétérogènes, marchés incomplets et choix d'occupation professionnelle. Ils estiment une fonction de production agrégée avec une complémentarité capital-occupation et quatre occupations qui diffèrent en termes de complexité cognitive et d'intensité des tâches routinières. Ils calibrent leur modèle sur l'économie américaine en 1980 et constatent que la transformation technologique peut expliquer entièrement l'augmentation de la dispersion des revenus entre 1980 et 2015. Le principal moteur est la hausse du salaire relatif des professions cognitives non routinières, qui bénéficient le plus de la complémentarité avec le capital. Bien que la croissance technologique soit associée à une plus grande inégalité des revenus, elle conduit à une baisse significative de la progressivité fiscale optimale. En effet, une progressivité moindre entraîne un afflux de travailleurs dans des professions mieux rémunérées, ce qui augmente non seulement la production mais augmente aussi les salaires des professions en bas de la distribution des salaires.

Joseba Martinez (London Business School), “The dynamic effects of income taxes in a world of ideas” (co-auteurs : James Cloyne (University of California Davis), Haroon Mumtaz (Queen Mary University Of London), Paolo Surico (London Business School))



Cet article examine l'impact des baisses temporaires d'impôts sur les sociétés et sur le revenu personnel sur la croissance de la productivité et l'innovation. Les auteurs constatent empiriquement que les baisses d'impôts sur les sociétés ont des effets persistants, stimulant la R&D et l'investissement, tandis que les baisses d'impôts personnels n'ont qu'un effet transitoire sur la productivité. Ils développent ensuite un modèle de croissance qui met en évidence la complémentarité entre idées et capital, montrant que cette dynamique joue un rôle clé dans la réponse à long terme du PIB aux baisses d'impôts sur les sociétés. Cette recherche éclaire les effets à long terme de la politique fiscale sur la croissance économique et l'innovation, offrant ainsi des *insights* précieux pour les décideurs politiques.

Keynote Lecture : Chad Jones (Stanford University), “The A.I. Dilemma : Growth versus Existential Risk”

Les avancées en intelligence artificielle (IA) sont une arme à double tranchant. D'une part, elles peuvent accroître la croissance économique en augmentant notre capacité à innover. D'autre part, de nombreux experts s'inquiètent du fait que ces progrès entraînent des risques existentiels : la création d'une super-intelligence désalignée avec les valeurs humaines pourrait conduire à des résultats catastrophiques, voire à l'extinction de l'humanité. Cet article examine l'utilisation optimale de la technologie de l'IA en présence de ces opportunités et risques. Dans quelles conditions devrions-nous continuer le progrès rapide de l'IA et dans quelles conditions devrions-nous nous arrêter ?



Junior Research Prize 2023 29 février 2024, de 16h à 17h, conférence en ligne (Zoom)

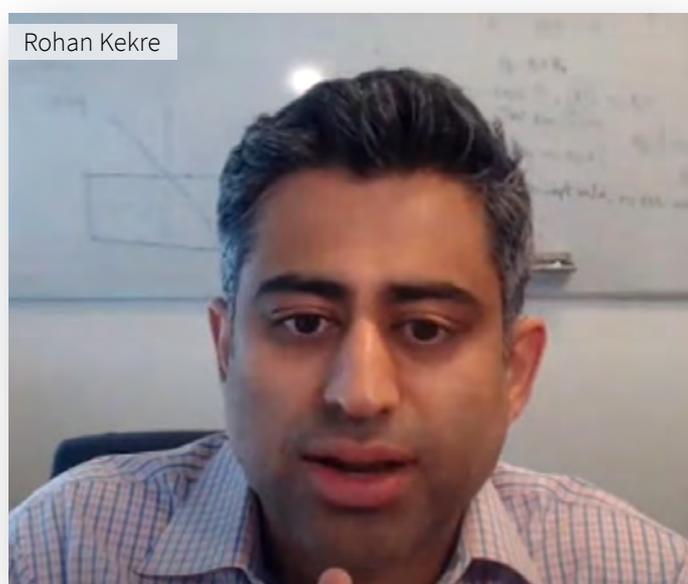
Le 29 février 2024, le Junior Research Prize 2023 a été décerné à Rohan Kekre (University of Chicago) et Moritz Lenel (Princeton University) pour leur article intitulé “The Flight to Safety and International Risk Sharing”.



Les États-Unis occupent une position centrale dans le système monétaire international, caractérisée par deux éléments distinctifs. Tout d’abord, leur devise, le dollar, agit comme une valeur refuge, offrant des rendements élevés lorsque les actions sont peu performantes et des rendements faibles en période de déclin économique. Ensuite, la position d’investissement international des États-Unis les expose positivement aux actions et négativement au taux de change du dollar, faisant ainsi d’eux les « assureurs mondiaux », transférant de la richesse vers le reste du monde en période difficile.

Ce document propose un modèle quantitatif de cycle économique à deux pays avec rigidités nominales pour étudier conjointement ces deux éléments et leurs implications. Le modèle intègre une demande variable dans le temps pour des obligations en dollars, sans risque, et fait l’hypothèse d’un niveau de tolérance au risque plus élevé aux États-Unis par rapport aux autres pays, conciliant ainsi une littérature croissante mettant en avant la sécurité et la liquidité des bons du Trésor américains avec une autre qui soutient que les États-Unis ont une plus grande capacité à supporter le risque que le reste du monde.

Ce modèle explique comment une demande accrue pour des obligations en dollars entraîne une appréciation immédiate du dollar en période de crise, augmentant les rendements sur les actifs risqués et les obligations étrangères à l’avenir. En conclusion, ce modèle permet de comprendre la dynamique des cycles économiques mondiaux et la transmission de la politique macroéconomique, soulignant le rôle crucial du *flight for safety* et de la capacité accrue des États-Unis à supporter le risque, notamment pendant la Grande Récession.





En 2023, la chaire a publié plusieurs travaux liés la problématique du risque macroéconomique. Deux *working papers*, issus de la série de publications propre à la chaire ont été diffusés. 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°2022-09 : Efficient Allocations under Ambiguous Model Uncertainty

Par **Chiaki Hara** (Kyoto University), **Sujoy Mukerji** (Queen Mary University of London), **Frank Riedel** (University of Bielefeld) et **Jean-Marc Tallon** (Paris School of Economics, CNRS)

WP n°2022-10 : Tail risk in production networks

Par **Ian Dew-Becker** (Northwestern University, Kellogg School of Management)

SÉLECTION DE PUBLICATIONS ACADÉMIQUES

Revues internationales à comité de lecture

Broer T., Krusell P. & Öberg E., 2023, “Fiscal multipliers: A heterogeneous-agent perspective”, *Quantitative Economics*, Volume 14.

Ferrière A., Grübener P., Navarro G. & Vardishvili O., 2023, “On the Optimal Design of Transfers and Income-Tax Progressivity”, *Journal of Political Economy Macroeconomics*.

Reshef A., Fontagné L., Santoni G. & Vannelli G., “Automation, Global Value Chains and Functional Specialization”, *Review of International Economics*, *Forthcoming*.

Tallon J.-M., Mukerji S. & Ozsoylev H., “Trading ambiguity: a tale of two heterogeneities”, *International Economic Review*, *Forthcoming*.

Working papers

Hairault J.-O., Langot F., Malmberg S. & Tripier F., 2023, *The Macroeconomic and Redistributive Effects of Shielding Consumers from Rising Energy Prices: the French Experiment*, CEPREMAP Working Papers 2205.

Pappadà F. & Zylberberg Y., 2023, *The Dynamics of Informality and Fiscal Policy under Sovereign Risk*.

Ferrière A. & Navarro G., 2023, *The Heterogeneous Effects of Government Spending: It's All About Taxes*, Accepted at *Review of Economic Studies*.

NEWSLETTERS

Plusieurs 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 #11, Février 2023

Sommaire :

Optimal Monetary Policy when $r^ < 0$* , par **Roberto Billi** (Sveriges Riksbank), **Jordi Galí** (CREI, UPF, BSE) et **Anton Nakov** (European Central Bank)

Gazing at r^ : A Hysteresis Perspective*, par **Paul Beaudry** (Bank of Canada), **Katsiaryna Kartashova** (Bank of Canada) et **Cesaire Meh** (Bank of Canada)

The Inflationary Effects of Sectoral Reallocation, par **Francesco Ferrante** (Federal Reserve Board), **Sebastian Graves** (Federal Reserve Board) et **Matteo Iacoviello** (Federal Reserve Board)

Essential Business Cycles, par **Michele Andreolli** (London Business School), **Natalie Rickard** (London Business School) et **Paolo Surico** (London Business School)

Subjective Housing Price Expectations, Falling Natural Rates and the Optimal Inflation Target.
Une interview de **Klaus Adam** (Universität Mannheim)

Efficient Allocations under Ambiguous Model Uncertainty, par **Chiaki Hara** (Kyoto University), **Sujoy Mukerji** (Queen Mary University of London), **Frank Riedel** (University of Bielefeld) et **Jean-Marc Tallon** (Paris School of Economics)



Newsletter #12, Juillet 2023

Sommaire :

2022 Junior Research Prize:

- Tail Risk in Production Networks, par **Ian Dew-Becker** (Northwestern University)
- Interview: **Ian Dew-Becker** (Northwestern University)

2022 Annual Workshop:

- Homeownership Dynamics and Housing Investors: the Crowding-out Channel, par **Pedro Gete** (Instituto de Empresa), **Athena Tsouderou** (University of Miami) et **Franco Zecchetto** (Instituto Tecnológico Autónomo de México)
- Housing Finance, Boom-bust Episodes and Macroeconomic Fragility, par **Carlos Garriga** (Federal Reserve Bank of St. Louis) et **Aaron Hedlund** (Purdue University)
- Consumer Bankruptcy, Mortgage Default and Labor Supply, par **Wenli Li** (Federal Reserve Bank of Philadelphia), **Costas Meghir** (Yale University) et **Florian Oswald** (Sciences Po)
- Unintended Consequences of FHA/VA Government Programs, par **Brent Ambrose** (The Pennsylvania State University), **Jim Conklin** (University of Georgia), **Sonia Gilbukh** (CUNY Baruch College) et **Luis Lopez** (University of Illinois Chicago)



Newsletter #13, Décembre 2023

Sommaire :

2023 Annual Conference:

- The AI Dilemma: Growth vs. Existential Risk, par **Chad Jones** (Stanford University)
- Interview: **Chad Jones** (Stanford University)

2023 Annual Lecture:

- Should Central Banks backstop Government Debt?, par **Olivier Jeanne** (Johns Hopkins University)
- Interview: **Olivier Jeanne** (Johns Hopkins University)





CHAIRE RISQUE MACROÉCONOMIQUE

Paris School of Economics
48 Boulevard Jourdan
75014 Paris
www.parisschoolofeconomics.eu

Rédaction :
Pôle Valorisation et partenariats

Mise en page :
Pôle Communication

Parution :
Avril 2024