

# RAPPORT D'ACTIVITÉ 2017 - 2019



## LA CHAIRE SCOR-PSE

La Chaire SCOR-PSE est une initiative née du souhait de la Fondation d'entreprise SCOR pour la Science et de PSE - École d'économie de Paris, de **promouvoir le développement et la diffusion de la recherche sur un ensemble de thèmes reliés 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. Evolution 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.

**LES DÉCIDEURS DOIVENT SE FAMILIARISER AVEC LES MÉCANISMES ESSENTIELS DE L'ÉCONOMIE MONDIALE TOUT EN APPRENANT À ÉVALUER DE FAÇON CRITIQUE LES DONNEES EMPIRIQUES. LA CHAIRE SCOR-PSE EST EMBLÉMATIQUE DE CES ÉVOLUTIONS.**

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 SCOR-PSE est emblématique de ces évolutions.**

Depuis son lancement en septembre 2017, la Chaire a fortement contribué à répondre aux questions soulevées par le risque macroéconomique et à apporter un éclairage académique sur le sujet, à travers l'ensemble de ses différentes activités. Ce rapport a pour objet de présenter les deux premières années d'activité de la Chaire, **de septembre 2017 à août 2019.**

### DIRECTION DE LA CHAIRE

Financée par la Fondation SCOR, la Chaire est portée par PSE. La direction de la Chaire est ainsi composée des membres suivants :

- Directeur scientifique | Titulaire de la Chaire : **Gilles Saint-Paul** (PSE, ENS)
- Directeur exécutif (de sept. 2017 à août 2019) : **Nicolas Dromel** (PSE, CNRS)
- Directrice exécutive (depuis septembre 2019) : **Axelle Ferriere** (PSE, CNRS)



Gilles Saint-Paul



Nicolas Dromel



Axelle Ferriere

# ÉDITORIAL

**PAR GILLES SAINT-PAUL**

*Directeur scientifique et titulaire de la chaire*



Gilles Saint-Paul

**La Chaire SCOR-PSE est une composante-clé du financement de la recherche à PSE :** séminaires, conférences, invitations de chercheurs de haut niveau international, thèses. Grâce à elle, les dirigeants de la SCOR et, au-delà, les acteurs de l'économie sont initiés aux derniers développements de notre discipline pertinents pour la compréhension du risque macroéconomique.

Ainsi, les travaux de **Ricardo Caballero**, présentés lors de la dernière conférence annuelle SCOR-PSE, analysent la transmission de chocs sur le risque sur le secteur réel. Une perception accrue du risque par les agents économiques est une source spécifique de fluctuations, car elle entraîne une baisse du prix des actifs et une hausse de la prime de risque sur les rendements financiers, qui se transmettent à l'investissement via les conditions de crédit.

**Nicholas Bloom**, lors d'une lecture organisée par la Chaire, s'est penché sur le comportement cyclique de l'incertitude, et a montré que différents indices d'incertitude, tels que la volatilité implicite dans la valeur de marché des options (l'indice VIX du Chicago Board Options Exchange) sont corrélés avec le cycle, augmentant pendant les récessions.

Enfin, **Maryam Farboodi**, lauréate du prix **SCOR-PSE** qui récompense chaque année un jeune chercheur de niveau international pour des travaux sur une thématique propre à la chaire, s'est intéressée aux conditions propices à la contagion dans les réseaux financiers. Elle montre que cette contagion est profondément liée à la structure cœur-périphérie des réseaux bancaires et que cette structure conduit à un risque systémique excessif parce que les banques les plus risquées auront tendance à se localiser au cœur du réseau, augmentant ainsi l'exposition de leurs contreparties et de l'ensemble du secteur.

Bien d'autres travaux académiques ont été présentés au cours des conférences annuelles de la Chaire. Celles-ci comportaient également des tables rondes où des économistes des milieux universitaires, bancaires et gouvernementaux ont pu échanger leurs vues sur les perspectives de l'économie globale.

Nous espérons que le présent rapport témoigne de **la richesse et de la diversité des travaux et des échanges conduits dans le cadre de la chaire SCOR**, ainsi que des perspectives d'avenir de la recherche à PSE et ailleurs sur le risque macroéconomique.

## SOMMAIRE

<b>Chercheurs et doctorants</b>	<b>p.4</b>
<b>Événements de la chaire</b>	<b>p.6</b>
<b>SCOR-PSE Junior Research Prize</b>	<b>p.12</b>
<b>Publications</b>	<b>p.14</b>
<b>Newsletter SCOR-PSE</b>	<b>p.16</b>



## CHERCHEURS ET DOCTORANTS

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

**Nicolas Dromel**  
(PSE, CNRS)  
Fluctuations, croissance



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

**Axelle Ferrière**  
(PSE, CNRS)  
Macroéconomie internationale et  
inégalités



**Florin Bilbiie**  
(UNIL, CEPR)  
Économie internationale, bancaire et  
de l'assurance

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



**Daniel Cohen**  
(PSE, ENS)  
Économie politique et institutions,  
macroéconomie internationale

**Jean Imbs**  
(PSE, CNRS)  
Économie internationale, macroéco.  
et changement structurel



**Nuno Coimbra**  
(PSE)  
Macroéconomie financière  
internationale

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





**Gilles Saint-Paul**  
(PSE, ENS)  
Économie politique et institutions,  
marché du travail, fluctuations

**Jean-Marc Tallon**  
(PSE, CNRS)

Équilibre général, comportements  
individuels, théorie du choix social



## DOCTORANTS PSE AYANT PARTICIPÉ AUX ACTIVITÉS DE LA CHAIRE



**Jonaz Heipertz**  
(PSE, EHESS)  
« Three Essays in Financial Networks  
and Shock Propagation »  
Sous la dir. de **Romain Rancière** et  
**Amine Ouazad**.

**Eui Young Jung**  
(PSE, Université Paris 1)  
« The three essays on the household  
demands and macro economy »  
Sous la dir. de **Florin Bilbiie** et  
**Gilles Saint-Paul**.



**Gudrun Johnsen**  
(PSE, ENS)  
« Prise de risque au niveau de  
l'entreprise: la recherche d'une  
croissance durable »  
Sous la dir. de **Gilles Saint-Paul**.

**Normann Rion**  
(PSE, ENS-PSL)  
« Marchés du travail duaux et  
macroéconomie »  
Sous la dir. de **Gilles Saint-Paul**.





# ÉVÉNEMENTS DE LA CHAIRE

Chaque année, la Chaire organise une conférence visant à présenter et discuter des travaux à la frontière de la recherche internationale sur le risque macroéconomique. Les deux premières années de la Chaire ont ainsi été marquées par l'organisation de deux conférences, la première, inaugurale, en juin 2018, et la seconde, en juillet 2019.

## CONFÉRENCE INAUGURALE DE LA CHAIRE

50 participants

15 juin 2018 (9h30-19h)

PSE - École d'économie de Paris

La conférence inaugurale de la Chaire, organisée à Paris le 15 juin 2018, a rassemblé certains des meilleurs spécialistes internationaux du risque macroéconomique. L'objectif de cette conférence était de couvrir l'ensemble des principaux domaines de recherche autour desquels la Chaire est organisée. La présentation principale / keynote lecture a été donnée par **Xavier Gabaix** (Harvard) et une table ronde modérée par **Nicolas Dromel** (PSE), avec la participation d'**Olivier Garnier** (General Director, Economics and International, Banque de France), de **Gilles Saint-Paul** (PSE, ENS) et de **François de Varenne** (CEO, SCOR Global Investment), a conclu l'événement.

**Scott Baker** (Northwestern, Kellogg) : "Does Uncertainty Reduce Growth ? Using Disasters as Natural Experiments" ⊕ (co-auteurs : Nick Bloom et Stephen J. Terry) - Discutante : **Axelle Ferriere** (EUI)



Si l'incertitude semble clairement anticyclique, la direction de la causalité est moins évidente : Baker, Bloom et Terry abordent la question de l'endogénéité en utilisant **un nouvel instrument pour estimer l'effet causal de l'incertitude sur l'activité économique**. Les auteurs s'appuient sur plusieurs types de catastrophes, tels que les désastres naturels, les attaques terroristes, les coups d'État politiques et les révolutions, comme instruments pour extraire la variation de l'incertitude qui est, au moins à court terme, indépendante de l'activité économique. L'effet de causalité s'avère significatif et important : on estime qu'une augmentation d'un écart-type de la valeur de substitution de l'incertitude réduirait la croissance du PIB d'environ 3 % l'année suivante.



**Cosmin Ilut (Duke) : “Learning, Confidence, and Business Cycles”** + (co-auteur : Hikaru Saijo) - Discutant : **Christoph Grosse-Stephen** (Banque de France)



Ilut et Saijo montrent comment des cycles de confiance procycliques peuvent survenir de manière endogène dans un monde où les agents économiques sont confrontés à l'incertitude knightienne et ils en explorent **les implications pour les fluctuations macroéconomiques**. Le canal de confiance endogène a également des implications importantes quant à l'élaboration des politiques économiques. En utilisant des données trimestrielles provenant des États-Unis, les simulations du modèle affichent un multiplicateur des dépenses publiques bien supérieur à un après trois ans de choc des dépenses - un résultat bien différent des modèles de cycles économiques plus standard.

**Andrea Vedolin (Boston University) : “Interest Rate Risk Management in Uncertain Times”** + (co-auteurs : Lorenzo Bretscher et Lukas Schmid) - Discutant : **Nuno Coimbra** (PSE)

Bretscher, Schmid et Vedolin montrent que **l'incertitude des taux d'intérêt a des effets considérables sur l'activité économique réelle**. Au niveau agrégé, en utilisant plusieurs approximations, telles que l'indice de volatilité implicite du Trésor (TIV), ils montrent qu'une augmentation d'un écart-type de l'incertitude des taux d'intérêt prédit une baisse de 0,365 de l'écart-type du taux de croissance de l'investissement agrégé (correspondant à une baisse de 25 milliards de dollars US). Cet ordre de grandeur s'avère fiable lorsqu'on utilise d'autres mesures de l'incertitude, ou d'autres indicateurs du cycle économique.



**Julian Kozlowski (NYU) : “The tail that keeps the riskless rate low”** + (co-auteurs : Venky Venkateswaran et Laura Veldkamp) - Discutant : **Philippe Andrade** (Banque de France)



Vivre une crise peut avoir des effets durables sur les croyances des agents économiques concernant les risques macroéconomiques et les résultats économiques. Selon Kozlowski, Veldkamp et Venkateswaran, cela pourrait être **le moteur du taux d'intérêt particulièrement bas après la crise financière mondiale**. En effet, l'augmentation de la perception des risques extrêmes pourrait faire augmenter la valeur des actifs sûrs et liquides, tels que les obligations d'État, faire monter leurs prix et, par conséquent, faire baisser les taux sans risque pendant une période prolongée.



Keynote Lecture by **Xavier Gabaix** (Harvard) : “Disaster Risk in Macroeconomics and Finance”.

Ressources associées : Rare Disasters and Exchange Rates **+** - Variable Rare Disasters: An Exactly Solved Framework for Ten Puzzles in Macro-Finance **+** - Disasterization: A Simple Way to Fix the Asset Pricing Properties of Macroeconomic Models **+**

Xavier Gabaix a donné une conférence sur les risques de catastrophes dans la macroéconomie et la finance. Dans l'ensemble, le risque de catastrophe semble extrêmement important. Une question centrale est : **comment l'éviter ?** C'est avant tout le domaine de la politique macro-prudentielle mais aussi – voire surtout – de la diplomatie et de la politique de défense. En effet, historiquement, les plus grandes catastrophes ont été associées aux guerres. Cependant, les guerres étant souvent causées par des motifs économiques, l'économie reste bien sûr essentielle.

**La chaire SCOR-PSE aura un véritable rôle à jouer** et sera très utile pour encourager la recherche dans ces questions cruciales.



Panel “Are we at risk of a new financial crisis ?” : **Olivier Garnier** (Directeur général, Etudes et relations internationales, Banque de France), **Gilles Saint-Paul** (PSE, ENS) et **François de Varenne** (CEO, SCOR Global Investment) - Modérateur : **Nicolas Dromel** (PSE)

La question mérite en effet d'être posée, a déclaré Gilles Saint-Paul : certaines évolutions macroéconomiques actuelles rappellent des caractéristiques que nous pouvions observer à l'approche de la dernière crise financière mondiale. Dans un environnement en mutation rapide et profonde, des politiques macro-prudentielles et monétaires appropriées sont essentielles pour anticiper et faire face aux nouvelles formes de risques macroéconomiques et financiers, comme l'explique Olivier Garnier. François de Varenne a souligné l'importance, pour une compagnie de

réassurance, d'être en mesure de couvrir les sinistres dans les cas où les principales classes d'actifs subissent des pertes importantes. La détection précoce d'éventuels chocs négatifs est d'une importance cruciale pour SCOR qui a réussi à positionner son portefeuille depuis 2007 pour protéger sa valeur contre les chocs majeurs.

Le panel a conclu que **la trajectoire de l'inflation et les politiques monétaires qui en découlent sont essentielles** dans l'analyse des risques macroéconomiques à court et moyen terme.



## CONFÉRENCE ANNUELLE DE LA CHAIRE

20 participants

2 juillet 2019 (9h30-18h30)

PSE - École d'économie de Paris

La deuxième conférence annuelle de Chaire a eu lieu le 2 juillet 2019. Plusieurs économistes influents d'Europe et des États-Unis se sont réunis à PSE - École d'économie de Paris pour présenter et discuter de leurs recherches les plus récentes sur le risque macroéconomique. La présentation principale a été donnée par **Ricardo Caballero** (MIT), qui a présenté ses travaux sur le risque, la pénurie d'actifs sûrs et la politique monétaire prudentielle. L'événement s'est terminé par une table ronde à laquelle ont participé **Gilles Saint-Paul** (PSE, ENS), **Philippe Trainar** (SCOR) et **Natacha Valla** (BCE).

Keynote Lecture by **Ricardo Caballero** (MIT) : "Risk-centric Macroeconomics"

Documents et medias associés : "Prudential Monetary Policy" [+](#) avec Alp Simsek (2019) - "Risk-centric Macroeconomics and Safe Asset Shortages in the Global Economy: An Illustration of Mechanisms and Policies" [+](#) (2019) et la vidéo Youtube associée [+](#) - "A Risk-centric Model of Demand Recessions and Macroprudential Policy" [+](#) avec Alp Simsek (2018)



« Risk-centric Macroeconomics », un concept que l'on pourrait traduire par la « Macroéconomie du risque », est une nouvelle approche qui brouille la distinction entre macroéconomie et finance. Plus spécifiquement, la macroéconomie du risque envisage le problème macroéconomique **sous l'angle d'un déséquilibre des marchés des risques et de la manière dont cela alimente les déséquilibres macroéconomiques**. Cette approche offre non seulement une perspective différente des problèmes macroéconomiques classiques, mais elle est particulièrement utile lorsque le problème macroéconomique central découle de déséquilibres sur les marchés financiers, ce qui a souvent été le cas au cours des dernières décennies.

**Nizar Allouch** (U. of Kent) : "Default and coordination in financial network" (co-auteur : Maya Jalloul) - Discutant : **Jean-Edouard Colliard** (HEC Paris)

L'impact de l'architecture des réseaux financiers sur le risque systémique est devenu un sujet central pour la recherche et l'élaboration des politiques. Pour étudier les décisions de défauts stratégiques dans les réseaux financiers, Allouch et Jalloul construisent un cadre théorique dans lequel les institutions détiennent les engagements financiers les uns des autres. Ces engagements prennent la forme de dettes sur lesquelles les institutions peuvent faire défaut. En outre, les institutions reçoivent des chocs exogènes de trésorerie provenant de l'extérieur du système financier. Dans ce modèle, une institution fait défaut non seulement lorsque ses flux de trésorerie exogènes sont trop faibles pour couvrir





ses engagements, mais aussi lorsque ses débiteurs ne respectent pas leurs obligations. Au-delà de cet effet de cascade standard, les interconnexions financières cycliques peuvent

également conduire à des complémentarités stratégiques dans les décisions de défaut, et donc à des équilibres multiples.

**Romain Rancière** (U. of Southern California) : “Asset Trade, Financial Networks, and the Transmission of Shocks : A Structural Approach” (co-auteurs : Jonaz Heipertz et Amine Ouazad) - Discutant : **Stéphane Guibaud** (Sciences Po)

Dans leurs travaux, Heipertz, Ouazad et Rancière construisent et estiment structurellement un modèle d'équilibre général des échanges d'actifs financiers entre des institutions financières hétérogènes, dont les banques. Le modèle permet de **micro-fonder un réseau financier** où les chocs se propagent en raison des décisions endogènes de chaque banque en matière de demande et d'offre d'actifs, ce qui provoque des effets d'entraînement sur la demande et l'offre des autres banques en raison de l'impact de la réallocation des portefeuilles sur les prix d'équilibre.



**Anna Orlik** (Federal Reserve Board) : “Understanding Uncertainty Shocks and the Role of Black Swans” (co-auteur : Laura Veldkamp) - Discutant : **Laurent Ferrara** (Banque de France)

Orlik et Veldkamp présentent **une théorie de la formation des anticipations** dans laquelle les agents utilisent des données en temps réel pour apprendre les paramètres d'une distribution éventuellement asymétrique. C'est l'actualisation continue de la perception des risques de catastrophes – aussi appelés « **cygnes noirs** » –

qui génère d'importantes fluctuations contracycliques de l'incertitude tout en anticipant correctement les moments clés des données des prévisionnistes professionnels.





Panel “Long-term risks for the world economy” : **Gilles Saint-Paul** (PSE, ENS), **Philippe Trainar** (SCOR) et **Natacha Valla** (ECB) - Modérateur : **Nicolas Dromel** (PSE)



Le panel s’est ouvert sur la question suivante : **comment les banques centrales peuvent-elles assurer la stabilité à l’avenir ?**

Selon Natacha Valla, on ne sait pas très bien pendant combien de temps les taux d’intérêt peuvent rester négatifs, surtout si la politique budgétaire reste limitée. Les banques centrales pourraient néanmoins être en mesure de fournir une impulsion monétaire supplémentaire importante. Philippe Trainar a souligné que la compréhension des conséquences économiques du risque de changement climatique est d’une importance vitale pour SCOR en tant que compagnie de réassurance. Cependant, l’univers du risque s’est également étendu dans de nombreux autres domaines, ce qui rend la diversification des risques à l’échelle mondiale beaucoup plus difficile. Gilles Saint-Paul a également mis en évidence le fait que les robots constituent non seulement du capital mais aussi du travail. Par conséquent, la robotisation pourrait mettre fin à la complémentarité des facteurs dans le processus de production.



## NICHOLAS BLOOM : “WHY DO STOCK MARKETS JUMP (AND TRUMP’S IMPACT ON MARKETS) ?”



Des lectures sont régulièrement organisées par la Chaire, conviant d’éminents chercheurs internationalement reconnus pour présenter des travaux de recherche liés aux questions macroéconomiques.

Le 22 mars 2019, une lecture intitulée « Why do Stock Markets Jump (and Trump’s impact on Markets) ? » était programmée avec pour intervenant **Nicholas Bloom** (Stanford University). La lecture n’a toutefois pu avoir lieu ce jour-ci, son avion de San-Francisco à Paris ayant été annulé à la dernière minute, et a dû être reprogrammée au 5 décembre 2019.



# SCOR-PSE JUNIOR RESEARCH PRIZE

Chaque année, la Chaire récompense un article de recherche exceptionnel dans le domaine du risque macroéconomique menée par un ou une économiste junior (moins de dix ans après le doctorat). En 2019, le Prix du Jeune Chercheur a été décerné à **Maryam Farboodi** lors de la deuxième conférence annuelle de la Chaire. Le jury était présidé par **Gilles Saint-Paul**, professeur à PSE et à l'ENS, et directeur scientifique et titulaire de la Chaire.

## MARYAM FARBOODI

Maryam est professeure assistante de Finance à la MIT Sloan School of Management. Ses recherches portent sur **les frictions financières, la finance d'entreprise, la macroéconomie et la théorie des mécanismes d'incitation**. Auparavant, elle était professeur assistant au Bendheim Center for Finance de l'Université de Princeton.

Elle est titulaire d'une licence en ingénierie informatique de l'Université de technologie de Sharif, d'une maîtrise en informatique de l'Université du Maryland, College Park, d'une maîtrise en économie de l'Université du Texas à Austin et d'un doctorat conjoint en économie

financière de la Booth School of Business et du département d'économie de l'Université de Chicago.

Ce prix vient récompenser **son travail sur l'intermédiation financière et l'exposition volontaire au risque de contrepartie**, intitulé « Intermediation and Voluntary Exposure to Counterparty Risk ». La contribution de Maryam permet d'étudier les conditions dans lesquelles le réseau de relations financières s'auto-organisera de manière à augmenter de façon endogène le risque de contagion.



Maryam Farboodi

FOR HER WORK ON INTERMEDIATION AND VOLUNTARY  
EXPOSURE TO COUNTERPARTY RISK

“

La jeune lauréate 2019 du prix de la Chaire SCOR-PSE mène des travaux de recherche particulièrement innovants, en termes tant de méthode que d'hypothèse, sur les relations que les institutions financières entretiennent entre elles et qui sont susceptibles de contribuer à l'accroissement endogène du risque systémique. Ces travaux sont particulièrement stimulants et prometteurs.

**André Levy-Lang**

Président de la Fondation SCOR pour la Science

## INTERMEDIATION AND VOLUNTARY EXPOSURE TO COUNTERPARTY RISK <sup>+</sup>

Au lendemain de la crise financière, le degré d'interconnexion du secteur financier a fait l'objet de vifs débats et a été considéré comme générateur d'un risque systémique excessif. **Comment le risque systémique peut-il émerger à l'équilibre et quelles sont les réponses réglementaires potentielles ?**

Les travaux de recherche présentés par Maryam développent un modèle du secteur financier dans lequel l'intermédiation endogène entre les banques financées par la dette génère un risque systémique excessif, qui est mesuré comme la distribution de la valeur totale perdue en raison des défaillances bancaires. Le modèle fournit un cadre théorique nouveau, grâce à la **modélisation explicite de l'intermédiation entre les banques et de ses frictions**.

Ces travaux suggèrent que la modélisation explicite de l'interaction entre les banques, incitées à obtenir des rendements plus élevés, avec l'intermédiation - un mécanisme nécessaire pour allouer des liquidités au sein du système financier - explique conjointement les faits stylisés concernant la structure globale des réseaux interbancaires, l'interconnexion interbancaire et les expositions brutes et nettes entre les institutions financières. En outre, en fournissant des prévisions précises sur les sources d'inefficacité des relations interbancaires, **le modèle contribue au débat politique animé sur la manière de réguler le marché financier**.





# PUBLICATIONS

Entre septembre 2017 et août 2019, la Chaire a publié de nombreux travaux liés la problématique du risque macroéconomique. Une série de publications intitulée « Working papers serie, SCOR-PSE » dont la première est parue en janvier 2019 a été lancée par la Chaire. Un certain nombre de travaux dont rend compte la sélection ci-dessous sont également parus sous forme de chapitres d'ouvrages ou de livres, ou encore sous forme d'articles dans des revues internationales et à comité de lecture.

## WORKING PAPER SERIE, SCOR-PSE

**WP n°2019-01** :

**Trading ambiguity: a tale of two heterogeneities**

Par **Sujoy Mukerji** (Queen Mary University of London), **Han N. Ozsoylev** (Koç University) et **Jean-Marc Tallon** (PSE, CNRS)

La littérature financière suppose en grande partie que **les investisseurs connaissent la répartition des rendements des actifs**. En réalité, dans la plupart des situations, les décideurs sont incertains quant au processus de génération des données. Cela peut avoir des implications importantes pour le choix du portefeuille, car les investisseurs

peuvent préférer des répartitions de portefeuille fiables dans l'ensemble des distributions de rendement jugées possibles. Mukerji, Ozsoylev et Tallon montrent que cette prétendue ambiguïté des rendements peut potentiellement expliquer **plusieurs régularités empiriques déroutantes sur les marchés financiers**.

## SÉLECTION DE PUBLICATIONS ACADÉMIQUES

### Revues internationales à comité de lecture

Aghion P., Antonin C., Progrès technique et croissance depuis la crise, *Revue de l'OFCE*, Décembre 2017.

Aghion P., Bergeaud A., Timo B., Bunel S., Firm Dynamics and Growth Measurement in France, *Journal of the European Economic Association*, 2018.

Aghion P., Bergeaud A., Boppart T., Klenow P., Li H., Missing Growth from Creative Destruction, *American Economic Review*, Août 2019.

Bianchi M., Tallon J.-M., Ambiguity Preferences and Portfolio Choices: Evidence from the Field, *Management Science*, Avril 2019.

Carré S., Cohen D., Villemot S., The sources of sovereign risk: a calibration based on Lévy stochastic processes, *Journal of International Economics*, Elsevier, vol. 118(C), pages 31-43, 2019.

Coimbra N., Rey H., Financial Cycles and Credit Growth across Countries, *AEA Papers and Proceedings*, 108: 509-12, 2018.

Cesa-Bianchi A., Imbs J., Saleheen J., [Finance and Synchronization](#), *Journal of International Economics*, Janvier 2019.

Collard F., Mukerji S., Sheppard K., Tallon J.-M., [Ambiguity and the historical equity premium](#), *Quantitative Economics*, 2018.

Ferrière A., Karantounias A., [Fiscal Austerity in Ambiguous Times](#), *American Economic Journal: Macroeconomics*, Janvier 2019.

Prachi M., Reshef A., [Do Central Bank Governors Matter? Macroeconomic Policy, Regulation and the Financial Sector](#), *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 51, N° 2-3, (Mars-Avril 2019), pages 370-402.

Saint-Paul G., [A "quantized" approach to rational inattention](#), *European Economic Review*, vol. 100, issue C, pages 50-71, Novembre 2017.

Saint-Paul G., [The Possibility of Ideological Bias in Structural Macroeconomic Models](#), *American Economic Journal: Macroeconomics*, *American Eco. Association*, vol. 10(1), pages 216-241, Janvier 2018.

### Revues, livres, chapitres d'ouvrages

Bénassy-Quéré A., [Beyond Risk Sharing and Risk Reduction](#), in *The Economists' Voice*, De Gruyter, vol. 15(1), pages 1-4, Décembre 2018.

Coimbra N., [Sovereigns at Risk: A Dynamic Model of Sovereign Debt and Banking Leverage](#), NBER Chapters, in: *NBER International Seminar on Macroeconomics 2019*, National Bureau of Economic Research, Inc, 2019.

### Documents de travail

Algan Y., Beasley E., Cohen D., Foucault M., [The rise of populism and the collapse of the left-right paradigm: Lessons from the 2017 French presidential election](#), *CEPREMAP Working Papers (Docweb) 1805*, CEPREMAP, 2018.

Coimbra N., Rey H., [Financial Cycles with Heterogeneous Intermediaries](#), New version, Juin 2019.

Coimbra N., Rey H., Rustam J., [The Cross-Section of Risk-Taking and Asset Prices](#), Août 2019.

Coimbra N., [Sovereigns at Risk, A dynamic model of sovereign debt and banking leverage](#), Août 2019.

Ferriere A., Navarro G., Reyes-Heroles R., [Escaping the Losses from Trade: The Impact of Heterogeneity on Skill Acquisition](#), *2018 Meeting Papers 1248*, *Society for Economic Dynamics*, 2018.

Ozsoylev H.N., Mukerji S., Tallon J.-M., [Trading ambiguity: a tale of two heterogeneities](#), Novembre 2018.

Saint-Paul G., [Pareto-improving structural reforms](#), *PSE Working Papers*, HAL halshs-01972036, 2018.

Saint-Paul G., [From Microeconomic Favoritism to Macroeconomic Populism](#), 2019.

Saint-Paul G., [Robots : Vers la fin du travail ?](#), 2017.



# NEWSLETTER SCOR-PSE

Deux 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.

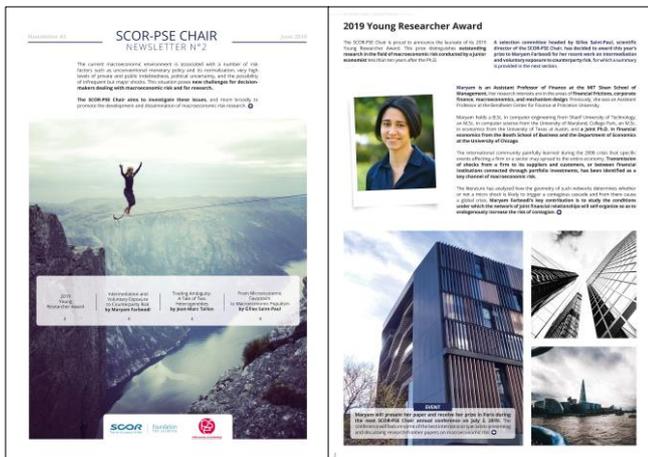
## Newsletter #1, Décembre 2018 +



### Sommaire :

- ▶ Why a SCOR-PSE Chair on macroeconomic risk? By Gilles Saint-Paul (PSE, ENS)
- ▶ Highlights from the inaugural conference
  - Does Uncertainty Reduce Growth ?
  - Learning, Confidence, and Business Cycles
  - Interest Rate Management in Uncertain Times
  - The Tail that Keeps the Riskless Rate Low
  - Policy panel: Are we at risk of a new financial crisis?
- ▶ Disaster risk in macroeconomics and finance, by **Xavier Gabaix** (Harvard)

## Newsletter #2, Juin 2019 +



### Sommaire:

- ▶ 2019 Young Researcher Award
- ▶ Intermediation and Voluntary Exposure to Counterparty Risk, by **Maryam Farboodi** (MIT Sloan School of Management)
- ▶ Trading Ambiguity: A Tale of Two Heterogeneities, by **Jean-Marc Tallon** (PSE, CNRS)
- ▶ From Microeconomic Favoritism to Macroeconomic Populism, by **Gilles Saint-Paul** (PSE, ENS)

Crédits photographiques

CHAIRE DE RECHERCHE

# RAPPORT D'ACTIVITÉ 2017 - 2019

**SCOR** | Fondation  
The Art & Science of Risk pour la science



**PARIS SCHOOL OF ECONOMICS**  
ECOLE D'ÉCONOMIE DE PARIS