



PARTENARIAT

BANQUE DE FRANCE & TSE

RAPPORT D'ACTIVITÉ 2018





PRÉSENTATION



NOTRE ÉQUIPE DE CHERCHEURS

Depuis 2008 la Banque de France et TSE mènent un partenariat scientifique de long terme fait d'échanges, de travaux et de manifestations communs. Le but étant d'apporter soutien et complémentarité à l'expertise scientifique de la Banque de France, et de développer la recherche collaborative dans les domaines de la microstructure, l'intermédiation financière, le risque, et l'analyse macroéconomique. Les projets de recherche s'organisent autour d'un cycle d'ateliers, de séminaires et de colloques ouverts à l'extérieur et attirant les meilleurs spécialistes du domaine.

Les thèmes concernés par ce partenariat mettent l'accent sur les domaines suivants :

- Analyse macroéconomique des fluctuations et de la croissance, des politiques monétaires, budgétaires et fiscales ;
- Finance de marché et microstructure : transparence de marché et processus de formation des prix, économie industrielle des marchés et du post-marché ;
- Intermédiation financière et prévention des crises : économie monétaire et liquidité agrégée, système de paiement, réglementations prudentielle ;
- Risque et prix des actifs : formation des bulles financières, aversion au risque, évaluation et partage des risques extrêmes.

Le partenariat est coordonné par **Fany Declerck** pour TSE et par **Régis Breton** (DSF) et **Julien Matheron** (DEMFI) pour la Banque de France.

Imaginée dans les années 80 par l'économiste Français Jean-Jacques Laffont, Toulouse School of Economics (TSE) existe dans sa forme actuelle depuis 2006.

La communauté regroupe aujourd'hui plus de 150 chercheurs internationaux avec un mot d'ordre commun : l'excellence scientifique au service de la création et du partage des savoirs. Adossée à l'Université Toulouse 1 Capitole, soutenue par le CNRS, l'INRA, l'EHESS et des entreprises partenaires, TSE a mis aussi sa dynamique au service de l'enseignement, en créant une Ecole doctorale en 1996 puis une "grande école d'économie au sein de l'Université" en 2011.

Les chercheurs TSE ont une expérience unique en matière de recherche partenariale, en lien avec les décideurs économiques, autour de projets collaboratifs de long terme.

En bref, TSE est devenue au fil des ans une référence en termes de recherche et d'enseignement, dans un environnement privilégié, au cœur du Sud-ouest de la France.

TOULOUSE SCHOOL OF ECONOMICS

- Marianne Andriès
- Fabrice Collard
- Fany Declerck
- Martial Dupaigne
- Patric Fève
- René Garcia,
- Christian Gollier
- Alexander Guembel
- Christian Hellwig
- Franck Portier
- Jean-Charles Rochet
- Jean Tirole



- Articles de recherche page 5
 - Projets de recherche joints
 - Articles des chercheurs TSE d'intérêt commun
 - Participation des chercheurs TSE aux activités de la Banque de France
- Prix Banque de France - TSE page 7
- Financement doctoral page 10
- Mentorat scientifique page 10
- Séminaires et ateliers page 10
 - 33 séminaires de macroéconomie monétaire
 - 7 séminaires de stabilité financière
 - 3 ateliers de stabilité financière
- Conférence annuelle page 13
- American Economic Association page 14
- Charge d'enseignement page 15
- Perspectives page 15

PROJETS DE RECHERCHE JOINTS

- Marianne Andries (TSE) et Jean-Guillaume Sahuc (BdF), "Changes in the risk-free rate: evaluating asset pricing risk models" (en cours).
- Fany Declerck (TSE), Régis Breton (BdF), Lukas Boeckelmann (PSE), Jérôme Dugast (Université Dauphine), "Dual trading, moral hazard and adverse selection", (en cours).
- Patrick Fève (TSE), Julien Matheron (BdF) et Jean-Guillaume Sahuc (BdF), "The Horizontally S-Shaped Laffer Curve" (previous title, "Laffer Curves in an Incomplete Markets Economy"), Journal of European Economic Association, juillet 2018.
- Patrick Fève (TSE), P. Garcia (BdF) et Jean-Guillaume Sahuc (BdF), "State-Dependent Risk Taking and The Transmission of Monetary Policy Shocks", Economics Letters, mars 2018.

ARTICLES DES CHERCHEURS TSE D'INTÉRÊT COMMUN

- Tizania Assenza, P. Colzani, D. Delli Gatti, J. Grazzini, "Does fiscal policy matter? Tax, transfer, and spend in a macro ABM with capital and credit", Industrial and Corporate Change, 2018.
- Tizania Assenza, D. Delli Gatti, "The financial transmission of shocks in a simple hybrid macroeconomic agent based model", Journal of Evolutionary Economics, 2018.
- Christophe Bisière, Bruno Biais, Matthieu Bouvard et Catherine Casamatta, "The blockchain folk theorem", The Review of Financial Studies, 2019, à paraître.
- Christophe Bisière, Bruno Biais, Matthieu Bouvard et Catherine Casamatta, Albert J. Menkveld, "Equilibrium Bitcoin Pricing", octobre, 2018
- Catherine Casamatta, Andrea Attar, Arnold Chassagnon et Jean-Paul Décamps, "Contracting Sequentially with Multiple Lenders: the Role of Menus", Journal of Money, Credit and Banking, 2019, à paraître.
- Catherine Casamatta, Andrea Attar, Arnold Chassagnon et Jean-Paul Décamps, "Multiple Lenders, Strategic Default and Covenants", accepté pour être publié dans l'American Economic Journal : Microeconomics.
- Fabrice Collard, G.M. Angeletos et H. Dellas, "Quantifying Confidence, Forthcoming Econometrica", 86(5), pp. 1689-1726. 2018
- Fabrice Collard, S.Mukerji, K.K. Sheppard et J.M. Tallon, "Ambiguity and the Historical Equity Premium", Quantitative Economics, 9(2), pp. 945-993

- ➔ René Garcia, Caio Almeida et Kym Ardison, "Nonparametric Assessment of Hedge Fund Performance", manuscript, Université de Montréal et TSE. Appendix. 2018.
- ➔ René Garcia, Marco Bonomo, Carlos Carvalho et Vivian Malta, "Persistent Monetary Non-neutrality in an Estimated Model With Menu Costs and Partially Costly Information", Université de Montréal et TSE. 2018.
- ➔ Sophie Moinas, Minh Nguyen et Giorgio Valente, "Funding Constraints and Market Illiquidity in the European Treasury Bond Market", TSE Working Paper, 17- 814, mai 2017, révisé en août 2018.
- ➔ Jean-Charles Rochet, "Financial Intermediation, Capital Accumulation and Crisis Recovery", novembre 2017.

PARTICIPATION DES CHERCHEURS TSE AUX ACTIVITÉS DE LA BANQUE DE FRANCE

- ➔ Marianne Andries, présentation de "Changes in the risk-free rate: evaluating asset pricing risk models" à l'un de séminaires Banque de France et discuté par Christian Julliard (LSE), 2018.
- ➔ Christophe Bisière, participation à la conférence Banque de France - TSE, novembre 2018.
- ➔ Cathrine Casamatta, Séminaire Sciences-Po - Banque de France, avril 2017.
- ➔ René Garcia, examinateur externe, défense de thèse de Benoit Nguyen, novembre 2018.

Le nouveau bâtiment devant accueillir TSE en cour d'achèvement



Le nouveau pôle fiduciaire national de la Banque de France à La Courneuve, inauguré le 13 novembre 2018



PRIX
BANQUE
DE FRANCE
TSE

La Banque de France et TSE ont lancé une série de prix dans les domaines de l'économie monétaire et de la finance. Ces prix Junior et Senior, qui sont décernés tous les deux ans, récompensent des chercheurs du milieu universitaire qui ont développé des concepts fondamentaux pour nous aider à mieux comprendre l'économie monétaire, la finance et le contrôle bancaire.

Ces prix mettent en lumière et récompensent des travaux permettant d'améliorer les conditions d'action des banques centrales.

Les prix 2018 seront attribués lors d'une conférence le 14 mars 2019 à Paris.

- ➔ Prix Senior :
Mike Woodford
(Columbia University)
- ➔ Prix Junior Europe :
Victoria Vanasco
(Centre de Recerca en Economia Internacional - CREI)
- ➔ Prix Junior Monde :
Yuriy Gorodnichenko
(University of California, Berkeley)

Les membres du jury sont :

- Co-présidents du jury :
Sylvie Goulard
Second sous-gouverneur Banque de France
- Jean Tirole**
Président d'honneur et Fondateur de TSE
- Représentants Banque de France :
Nathalie Auffermann, Olivier Garnier
- Représentants TSE :
Fabrice Collard, Jean-Charles Rochet
- Membres externes :
Daron Acemoglu (MIT)
Emmanuel Farhi (Harvard)
Christine Parlour (Berkeley)



PRIX SENIOR 2018

Mike Woodford
Columbia University

Michael Woodford est professeur d'économie politique "John Bates Clark" à l'Université de Columbia.

Licencié à l'Université de Chicago, il obtient son Master à la Yale Law School et son Doctorat en économie à l'Institut de Technologie du Massachusetts.

Lauréat des prix MacArthur et Guggenheim, il est membre de l'Académie américaine des Arts et des Sciences, de la Econometric Society, de la Société pour l'avancement de la théorie économique et de la Society for Economic Measurement. Chercheur associé au National Bureau of Economic Research (Cambridge, Massachusetts) et chercheur universitaire au Centre for Economic Policy Research (Londres), il est également membre du réseau de recherche CESifo (Munich). En 2007, il a reçu le prix Deutsche Bank en économie financière.

Son ouvrage le plus important est le traité *"Intérêts et prix: fondements d'une théorie de la politique monétaire"*, lauréat du Prix 2003 de l'Association des éditeurs américains pour le meilleur livre professionnel / universitaire en économie. Il est également co-auteur ou co-éditeur de plusieurs autres volumes, notamment un manuel de macroéconomie en trois volumes (avec John B. Taylor), un manuel d'économie monétaire en deux volumes (avec Benjamin M. Friedman) et *"The Inflation Targeting Debate"* (avec Ben S. Bernanke).

Ses recherches actuelles portent sur les implications de la rationalité limitée pour l'analyse économique, en s'appuyant sur des découvertes en psychologie cognitive et en neurosciences, avec un accent particulier sur les conséquences de décisions fondées sur des représentations mentales imprécises. Avec Andrew Caplin de l'Université de New York, il co-dirige le groupe de travail du NBER sur la macroéconomie comportementale.

Les lauréats précédents :

- 2012, **Bengt R. Holmström**, (MIT)
- 2014, **Nobuhiro Kiyotaki** (Princeton University)
- 2016, **Olivier Blanchard**
(MIT et Peterson Institute for International Economics)



PRIX JUNIOR
EUROPE 2018

Victoria Vanasco

Centre de Recerca en Economia International (CREI)

Les travaux de recherche de Victoria Vanasco portent sur des sujets liés aux asymétries de l'information et à leur impact sur les marchés financiers et sur l'économie réelle. Elle s'intéresse aux facteurs qui conduisent à l'hétérogénéité des informations et des croyances, à l'incidence de ces facteurs sur les incitations des acteurs du marché à sélectionner et à surveiller les actifs, et à l'étude des politiques de réglementation visant à accroître la liquidité et la discipline sur les marchés.

Avant de rejoindre le CREI, elle était Professeur assistant en finance à la Stanford Graduate School of Business. Elle a obtenu son diplôme de doctorat en économie à l'Université de Berkeley et est également titulaire d'un Master en finance et d'une Licence en économie de l'Université Torcuato Di Tella, en Argentine. Elle a travaillé pendant deux ans en tant que Junior Professional Associate à la Banque mondiale.

Les lauréats précédents :

- 2012, **Klaus Adam** (Mannheim university)
- 2013, **Lasse Heje Pederse** (Copenhagen Business School)
- 2014, **Ralph Koijen** (London Business School)
- 2016, **Ricardo Reis** (London School of Economics)



PRIX JUNIOR
MONDE 2018

Yuriy Gorodnichenko

Berkeley

Yuriy Gorodnichenko est Professeur d'économie à la chaire Quantedge Présidential au département des sciences économiques de l'Université de Californie à Berkeley et chercheur associé au NBER.

Yuriy est un spécialiste de la macroéconomie appliquée. Une partie importante de ses recherches porte sur la politique monétaire, la politique budgétaire, la fiscalité, la croissance économique, la tarification et cycles économiques. Yuriy siège à de nombreux comités de rédaction, notamment Review of Economics & Statistics et VoxUkraine.

Originaire d'Ukraine, il a obtenu sa Licence et Master à l'EERC / Kyiv-Mohyla Academy (Kiev, Ukraine) et son Doctorat à l'Université du Michigan.

Les lauréats précédents :

- 2012, **Viral V. Acharya** (NYU Stern School of Business)
- 2013, **Emmanuel Farhi** (Harvard University)
- 2014, **Iuán Werning** (MIT)
- 2016, **Amir Sufi** (University of Chicago)



FINANCEMENT DOCTORAL

Bourse Banque de France en 2017

- Konrad Adler, US-Suisse, (Directeur de thèse : Franck Portier)
- Kunal Khairnar, Inde, (Directeur de thèse : Franck Portier)

Bourse Banque de France en 2018

- Kunal Khairnar, Inde, (Directeur de thèse : Franck Portier)



SÉMINAIRES ET ATELIERS

33 SÉMINAIRES DE MACROÉCONOMIE MONÉTAIRE

- Ricardo Reis, *London School of Economics*, 22 février 2018
- Luigi Uovino, *Université de Bocconi*, 6 mars 2018
- Cars Hommes, *Université d'Amsterdam*, 9 mars 2018
- Vivian Yue, *Emory University and Federal Reserve Bank of Atlanta*, 3 mars 2018
- Jordan Roulleau-Pasdeloup, *Singapor University*, 20 mars 2018
- Athanasios Orphanides, *MIT*, 27 mars 2018
- Enisse Kharroubi, *Bank for International Settlements*, 30 mars 2018
- Greg Kaplan, *Université de Chicago*, 10 avril 2018
- Giovanni Ricco, *Université de Warwick and OFCE*, 24 avril 2018
- Mikhail Chernov, *UCLA Anderson School of Management*, 2 mai 2018
- Antonio Moreno, *Université de Navarre*, 15 mai 2018
- Falko Fecht, *Franfurt School fo Finance and Management*, 22 mai 2018
- Sergio Rebelo, *Université Northwestern*, 28 mai 2018
- Stijn Claessens, *Bank for International Settlements*, 29 mai 2018
- Marc Flandreau, *Université de Pennsylvanie*, 31 mai 2018
- Guido Ascari, *Université d'Oxford*, 5 juin 2018
- Francesco Bianchi, *Université de Duke*, 7 juin 2018
- Raphael Schoenle, *Université de Brandeis*, 12 juin 2018
- Christina Wang, *Boston Fed*, 19 juin 2018
- Susanto Basu, *Boston College*, 19 juin 2018
- Xavier Jaravel, *London School of Economics*, 26 juin 2018
- Francesco Zanetti, *Oxford University*, 18 septembre 2018
- Jinill Kim, *Korean University*, 26 septembre 2018
- David Martinez-Miera, *Université Carlos III*, 2 octobre 2018
- Isaac Balay, *Pompeu Fabra University*, 10 octobre 2018
- Dimitris Korobilis, *Essex University*, 16 octobre 2018
- Pierpulo Benigno, *Université Guido Carli*, 6 novembre 2018
- Antoine Martin, *Federal Reserve Bank of New York*, 7 novembre 2018
- Kyle Jurado, *Duke University*, 13 novembre 2018
- Heitor Almeida, *Illinois University*, 20 novembre 2018
- Moritz Schularick, *Bonn University*, 27 novembre 2018
- Mathias Trabandt, *Freie Universität Berlin*, 4 décembre 2018
- Pedro Teles, *Banque du Portugal*, 11 décembre 2018



MENTORAT SCIENTIFIQUE

René Garcia, Alexandre Guembel et Jean-Charles Rochet ont accompagné les chercheurs de la Banque de France, notamment pour la révision de manuscrits en vue de leur publication.

Ils se sont réunis en mai, juin, juillet et octobre 2018 pour commenter les papiers des auteurs suivants :

- Jean Barthelemy
- Hugues Dastarac
- Stéphane Dupraz
- Gaetano Gaballo
- Mattia Girotti
- Guillaume Horny
- Klodiana Istrefi
- Stéphane Lhuissier
- Benoît Nguyen
- Adrian Penalver
- Anna Petronevich



René Garcia



Alexandre Guembel



Jean-Charles Rochet

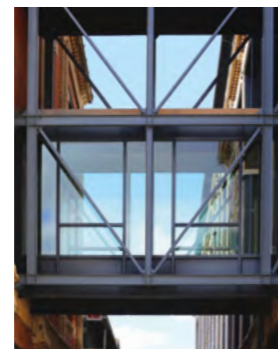
Les papiers sont en cours de réécriture et d'autres séances sont programmées début 2019.

7 SÉMINAIRES DE STABILITÉ FINANCIÈRE

- ➔ Gilles Chemla, *Université Dauphine et Imperial Collège BS*, 9 février 2018.
- ➔ Amber Anand, *Université de Syracuse*, 14 février 2018.
- ➔ Rama Cont, *Imperial College Londres*, 9 mars 2018.
- ➔ Anastasia Kartasheva, *International Association of Insurance Supervisors*, 16 mai 2018.
- ➔ Kilian Reider, *Université d'Oxford et WU Vienna*, 7 septembre 2018.
- ➔ Mario Milone, *Université Dauphine et Imperial College BS*, 30 novembre 2018.
- ➔ Thibaut Duprey, *Bank of Canada*, 6 décembre 2018.

3 ATELIERS DE STABILITÉ FINANCIÈRE

- ➔ Atelier sur "Cadre de collatéral et crise de liquidité" (janvier 2018)
 - Jean Barthélémy (DGEI-DEMFI-RECFIN)
 - Vincent Bignon (DGEI-DEMS-SAMIC)
 - Benoît Nguyen (DGEI-DEMFI-RECFIN)
 - Imène Rahmouni-Rousseau (DGSO-DMA)
- ➔ Atelier sur "La résilience des CCPs" (mars 2018)
 - Jean-Paul Laurent (Université Paris 1)
 - Vincent Bignon (DGEI-DEMS-SAMIC)
- ➔ Atelier sur "Les marchés à haute vitesse" (novembre 2018)
 - Imène Rahmouni-Rousseau (DGSO-DMA)
 - Alexis Laming (DGSO-DMA-SCII)
 - Fany Declerck (TSE)



CONFÉRENCE ANNUELLE



Digital Finance, market disruption, and financial stability"

Paris, November 12th, 2018

8:50 / Registration and coffee

9:10 - 9:20 / Welcome address by **Denis Beau** (Deputy Governor, Banque de France)

9:20 - 10:00 / Keynote lecture by **David Andolfatto** (Federal Reserve Bank of St Louis)

"Blockchain and digital finance: implication for financial stability and central banks"

10:00 - 10:45 / "On the Rise of FinTechs - Credit Scoring using Digital Footprints", **Tobias Berg**, **Valentin Burg**, **Manju Puri** (Fuqua School of Business, Duke University), and **Ana Vanjak**.

Discussant: **Christophe Bisière** (Toulouse School of Economics)

10:45 - 11:15 / Coffee break

11:15 - 12:00 / "Financing efficiency of securities-based crowdfunding", **David C. Brown** and **Shaun William Davies** (University of Colorado)

Discussant: **Gilles Chemla** (Imperial College Business School)

12:00 - 12:45 / "Blockchain and the future of optimal financing contracts", **Katrin Tinn** (Imperial College Business School)

Discussant: **Jean-Charles Rochet** (Université de Genève)

12:45 - 14:00 / Lunch

14:00 - 15:30 / Policy panel on "Central banks and digital currency"

Moderator: **Laurent Clerc** (Banque de France) **David Andolfatto** (Federal Reserve Bank of St Louis), **Raphael Auer** (BIS), **Charles Kahn** (University of Illinois), **Jean-Pierre Landau** (Sciences Po).

15:30 - 15:45 / Coffee Break

15:45 - 16:30 / "Equilibrium bitcoin pricing"

Bruno Biais (HEC), **Christophe Bisière**, **Mathieu Bouvard**, **Catherine Casamatta** and **Albert J. Menkveld**

Discussant: **Julien Prat** (Ecole Polytechnique)

16:30 - 16:45 / Break

16:45 - 17:30 / "Financial Innovation and Borrowers: Evidence from Peer-to-Peer Lending", **Tetyana Balyuk** (Emory University)

Discussant: **Vincent Bignon** (Banque de France)

17:30 - 18:15 / "Can Technology Undermine Macroprudential Regulation? Evidence from Peer-to-Peer Credit in China", **Fabio Braggion** (Tilburg University), **Alberto Manconi** and **Haikun Zhu**

Discussant: **Olena Haurylchik** (Université Paris 1 Panthéon Sorbonne)



Fany Declerck (TSE) était présente dans les locaux de la Banque de France pour discuter des projets de recherches en cours en janvier, février, mars, avril, mai, juin, novembre et décembre 2018.

Soumission d'une session jointe à l'AEA 2019

REPO MARKET CHALLENGES

- Classification JEL primaire : G2 - Institutions et services financiers
- Classification JEL secondaire : E4 - Argent et taux d'intérêt
- Organisateur de session : Benoit Mojon (Banque de France)
- Président de séance : Hyun Shin (BIS)



PAPIER N° 1 : "Safe Asset Shortages: Evidence from the European Government Bond Lending Market"

Description : identifier le rôle unique du marché des prêts d'obligations d'État dans l'accès à des actifs sûrs en période de tension sur les marchés.

- Auteur n° 1 : Aggarwal Reena (Université de Georgetown)
- Auteur n° 2 : Jennie Bai (Université de Georgetown)
- Auteur n° 3 : Luc Laeven (BCE)

PAPIER N° 2 : "A Theory of Repurchase Agreements, Collateral Re-Use and Repo Intermediation"

Description : cet article présente une théorie des accords de rachat, des chaînes de réutilisation et de mise en tension sur les marchés des pensions.

- Auteur n° 1 : Piero Gottardi (Institut Universitaire Européen)
- Auteur n° 2 : Vincent Maurin (Université de Stockholm)
- Auteur n° 3 : Cyril Monnet (Université de Berne)

PAPIER N° 3 : "Eurosystème's asset purchases and money market rates"

Description : évaluer l'impact des achats d'assouplissement quantitatif effectués par l'Eurosystème sur les taux de pension dans la zone euro, à l'aide de données sur les obligations. Nous montrons que les achats ont contribué à l'augmentation des primes de particularité, symptomatiques de la rareté des obligations.

- Auteur n° 1 : William Arrata (Banque de France)
- Auteur n° 2 : Benoit Nguyen (Banque de France)
- Auteur n° 3 : Imène Rahmouni-Rousseau (Banque de France)
- Auteur n° 4 : Miklos Vari (FMI)

PAPIER N° 4 : "A Welfare Analysis of Segmented Liquidity Markets"

Description : fournir une analyse du bien-être des politiques de segmentation dans un modèle à deux pays, caractérisé par des crises financières endogènes et une contagion internationale, due à des externalités des "fire sales".

- Auteur n° 1 : Alexandre Guembel (TSE)
- Auteur n° 2 : Oren Sussman (Université d'Oxford)



Pour l'année académique 2017-2018 :

- Stéphane Dupraz,
 - Master 1 "Advanced Macro" (30h)
 - Deeqa "Macroeconomics" (15h)



Aucune demande de la Banque de France



Groupe de travail :

1. Modèles DSGE - agents Based Models
Jean-Guillaume Sahuc, Tiziana Assenza, Patrick Fève ont créé un groupe de travail sur les modèles :

"Modèles DSGE, Agents Based Models (ABM)"

Journée de lancement du programme de recherche en mars 2019

- 9h - 12h. Tiziana Assenza, Présentation des modèles ABM
- 12h - 14h. Déjeuner
- 14h - 17h. Séance de travail sur la convergence possible des deux modélisations.

2. Symposium Banque de France sur le 20^e anniversaire de l'Euro
Jean Tirole - 29 mars 2019



TSE & BANQUE DE FRANCE



Toulouse
School
of Economics

www.tse-fr.eu

21 Allée de Brienne
F-31015 Toulouse Cedex 6
Tel. : +33 (0) 5 67 12 88 48

priyanka.talim@tse-fr.eu