

à découvrir

ÉCONOMÉTRIE : MÉTHODE ET APPLICATIONS



Ce manuel offre une présentation complète et approfondie des techniques économétriques les plus utilisées, notamment en évaluation des politiques publiques (évaluations

randomisées, estimateurs par différence,...).
B. Crépon & N. Jacquemet – Édition DeBoeck Universités, 416 p.

MONNAIE, BANQUE ET MARCHÉS FINANCIERS



Adaptée du livre de référence sur le marché américain, l'édition francophone met en parallèle les institutions financières et monétaires françaises, européennes et américaines, les outils de la

politique monétaire de la BCE et ceux de la Fed, et présente de façon intuitive mais précise les théories financières, bancaires et monétaires.

F. Mishkin – traduction de C. Bordes, P.C. Hautcoeur, D. Lacoue-Labarthe, X. Ragot – Pearson education, 960 p.

TOP INCOMES : A GLOBAL PERSPECTIVE



Dans ce nouvel opus, les auteurs analysent l'évolution sur longue période de la part des hauts et très hauts revenus dans 12 nouveaux pays (après les 10 étudiés dans l'ouvrage de 2007). L'ensemble renouvelle profondément

nos connaissances sur la dynamique des inégalités, et remet radicalement en cause l'hypothèse optimiste de Kuznets sur le lien entre développement économique et répartition des revenus. **T. Atkinson & T. Piketty – Oxford University Press, 608 p.**

ANALYSE MACROÉCONOMIQUE APPROFONDIE



Traduction de l'ouvrage de M. Wickens, ce manuel est à la pointe des développements récents de la discipline et propose aux étudiants et aux chercheurs une approche de l'ensemble de l'économie en matière

d'équilibre général dynamique. **M. Wickens – traduction de M. Sangnier, M. Sy, H. Tabarraei, préface J. Mercenier – Édition De Boeck Universités, 530 p.**

MICROÉCONOMIE



Cet ouvrage présente les concepts et les raisonnements fondamentaux de la microéconomie, chaque chapitre commençant par un rappel complet et méthodique des points clés de l'analyse théorique complété par des

exercices. **P. Aghion, J. Cagé, F. Denis, E. Orgiazzi, L. Simula – Pearson education, 280 p.**

Quelle est la responsabilité des économistes dans la crise actuelle ?

Roger Guesnerie

Président de PSE-Ecole d'économie de Paris

Oublions les critiques trop générales et/ou excessives comme la mise en cause globale du savoir économique, ou la supposée corruption des économistes. On retrouve aussi les mathématiques, vieille tradition française, dans un rôle de bouc émissaire. Premières désignées, les mathématiques financières: j'ai dit ailleurs qu'elles me semblaient «innocentes»¹, dans les deux sens du terme. Autre procès: la modélisation mathématique sur-valoriserait l'esthétique au détriment du réalisme. Certes, on peut plaider la mise en examen de la théorie économique.

En avalisant une vision très optimiste du fonctionnement des marchés financiers, elle a contribué largement à renforcer la confiance d'un milieu peu porté au doute, et par là à accentuer les méfaits de son imagination... et la timidité de la régulation. Mais la critique doit porter sur l'ensemble du dispositif intellectuel en place, et non sur ses seuls outils.

Première piste, la balkanisation accentuée des savoirs. Quiconque s'est essayé à rassembler les connaissances dans le champ de la finance², a pu mesurer la difficulté d'une vision synthétique. Tarification des actifs, finance d'entreprise, économétrie des marchés, sans parler des mathématiques financières ou de la coordination et de l'information (symétrique ou asymétrique), désignent des champs intellectuels qui communiquent peu. Voilà un vrai problème, qui va bien au-delà de la finance... L'hypothèse standard de rationalité, référence routinière de la théorie, serait en cause: c'est un leitmotiv des commentaires sur la crise de P. Krugman dans le *New York Times*. Cet argument a été largement approfondi par l'économie comportementale, un champ en plein développement depuis 20 ans, dont il faut dire que les applications à la finance sont, à ce jour, plutôt décevantes³.

Dernière piste, la plus importante à mon sens, (opinion à ce jour... minoritaire), la remise en cause de l'hypothèse d'anticipations rationnelles. Ce qui est en jeu ici est la capacité des agents à coordonner leurs images de l'avenir. L'optimisme de nombre de modèles du marché financier — par exemple ceux qui concluent à des formes d'efficacité informationnelle du marché — repose largement sur l'optimisme de l'hypothèse de coordination des anticipations. Lequel devrait être expliqué et non seulement supposé⁴. La compréhension de la stabilité ou de la fragilité de la «convention» renvoie aussi à ce qu'un praticien lucide⁵ appelle la «réflexivité». Voilà en tous cas du grain à moudre pour les économistes et pour les chercheurs de l'École d'économie de Paris... 🍷

1. Le Monde, 18 Nov. 2008. 2. Cours au Collège de France, 2004-2005, 2005-2006, chaire de théorie économique et organisation sociale, voir http://www.college-de-france.fr/default/EN/all/the_eco/. 3. A l'exception par exemple des articles dans la lignée de Bolton-Scheinkman-Wiong, Review of Economic Studies, 2006. 4. Voir Desgranges-Geoffard-Guesnerie (2003) «Do prices transmit rationally expected information?» Journal of the European Economic Association, p124-153. 5. Voir Georges Soros Quelques leçons tirées de la crise, Paris, Denoel, 2010.



Les membres fondateurs de PSE-École d'économie de Paris



Rentrée 2010-2011

Huit nouveaux économistes de peinture internationale rejoignent PSE-EEP

À partir de septembre 2010, PSE-École d'économie de Paris accueillera huit nouveaux chercheurs, séduits par le projet global de PSE-École d'économie de Paris et les divers avantages qu'elle offre. Six d'entre eux ont été recrutés sur des postes ouverts par ses établissements fondateurs : Philippe Gagnepain (université Paris 1 Panthéon-Sorbonne), Julien Grenet (CNRS), Jean Imbs (CNRS), David Martimort (EHESS) et Ekaterina Zhuravskaya (EHESS) sont recrutés sur des postes seniors, Pontus Rendahl (DIMeco, Ile-de-France) sur un poste junior. Rachel Kranton (Ile-de-France) et Karen Macours (INRA) sont pour leur part accueillies dans le cadre de Chaires d'excellence de longue durée.



PHILIPPE GAGNEPAIN

Professeur depuis 2000 à l'université Carlos III de Madrid, Philippe Gagnepain a été formé à l'université des Sciences Sociales de Toulouse (master puis doctorat - 1998). Il fait ensuite un bref séjour à l'université de Los Angeles et obtient en 2001 le prix du meilleur jeune économiste de l'Association Européenne de Recherche en Economie Industrielle (EARIE). Spécialiste en économie industrielle, Philippe Gagnepain s'intéresse

aux négociations contractuelles et tarifaires, aux politiques d'incitations et de réglementations ou encore aux structures concurrentielles, notamment dans les transports publics, l'aéronautique et les télécommunications. Philippe Gagnepain est recruté en partenariat avec l'université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, où il occupe le poste de professeur à partir de la rentrée.



JULIEN GRENET

Docteur en sciences économiques depuis 2008, thèse pour laquelle il obtient quelques mois plus tard le prix de l'AFSE, Julien Grenet est diplômé de l'ENSAE et du master APE au sein de PSE. Post-doctorant pendant deux ans à la London School of Economics et chercheur affilié au Cepremap, il s'intéresse à différents aspects des politiques éducatives dans les pays développés, et plus particulièrement en France et au Royaume-Uni :

carte scolaire, rendements de l'éducation, aides aux étudiants (accompagnement personnalisé, incitations financières...). Julien Grenet est recruté en partenariat avec le CNRS, où il occupe le poste de chargé de recherche à partir de la rentrée.



JEAN IMBS

Jean Imbs a obtenu son doctorat en économie en 1999 à l'université de New York, après un master en affaires internationales à HEC Paris. Après six ans à la London Business School, il rejoint l'Institut de Banque et Finance d'HEC Lausanne en 2004. Spécialiste reconnu des questions macroéconomiques et financières internationales, Jean Imbs travaille notamment sur la croissance, les phénomènes de crise et le commerce international. Il a effectué de nombreux

séjours de recherche dans des institutions prestigieuses (Princeton, Bocconi...) et consulte régulièrement pour des organismes internationaux tels que la Banque Mondiale, le FMI ou la Banque Centrale Européenne. Jean Imbs est recruté en partenariat avec le CNRS, où il occupe le poste de directeur de recherche à partir de la rentrée.



RACHEL KRANTON

Titulaire d'un master en économie publique à Princeton et d'un doctorat en économie à l'université de Berkeley en Californie (1993), Rachel Kranton a enseigné pendant quelques années à l'université de Maryland.

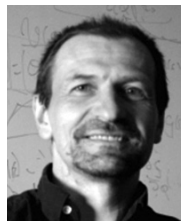
Elle est l'auteur de plusieurs articles de premier plan sur l'économie des réseaux, l'économie des institutions et l'organisation industrielle. Ses recherches actuelles l'ont portée à la frontière entre l'économie, la sociologie et la psychologie sociale. Elle est notamment l'auteur d'un livre, en collaboration avec le prix Nobel d'économie George Akerlof, sur l'identité sociale des agents économiques. Invitée pour deux années universitaires dans le cadre prestigieux d'une Chaire Blaise Pascal de la Région Île-de-France, Rachel Kranton enseignera à PSE en semi-congé de l'université de Duke en Caroline du Nord.



KAREN MACOURS

Après avoir obtenu un master à l'université Catholique de Louvain (1997, Belgique) puis un doctorat en économie de l'agriculture et des ressources naturelles en 2003 à l'université de Berkeley (Californie), Karen Macours avait rejoint la Johns Hopkins University de Baltimore. Grande spécialiste des questions agricoles et rurales, elle s'est distinguée par ses travaux notamment sur les économies en transition d'Europe de l'Est. Elle travaille en particulier sur les réformes agraires, les migrations internes et externes, les conflits civils et sociaux ou encore les caractéristiques sociales de leur développement (éducation, inégalités, travail des enfants...).

Karen Macours est accueillie pour une période de 4 ans dans le cadre d'une Chaire d'excellence INRA.



DAVID MARTIMORT

Docteur en économie (université Toulouse 1, 1992) et agrégé des universités en Sciences économiques (1998), David Martimort était depuis 2000 chercheur à la Toulouse School of Economics. Autorité mondiale en théorie des contrats, il a travaillé notamment sur la théorie des incitations, les questions de régulation, d'information et de transparence et certains aspects de l'économie politique. Dans ces domaines, il est l'auteur

de nombreux articles dans les meilleures revues internationales et d'ouvrages de référence pour l'ensemble de la profession. Il a obtenu en 2004 le prix du «meilleur jeune économiste de France» (*Le Monde*, Cercle des Economistes). David Martimort est recruté en partenariat avec l'EHESS où il est directeur d'études depuis 2007.



PONTUS RENDAHL

Pontus Rendahl enseignait depuis 2008 à l'université de Davis (Californie). Après un master à la Lund University en Suède, il est lauréat en 2006 du concours international de la Society for Computational Economics; il obtient son doctorat en économie à l'European University Institute de Florence en 2007 et passe un an à l'université d'Amsterdam. Ses thèmes de recherche sont la théorie des jeux, la macroéconomie et le commerce international. Pontus Rendahl bénéficie

d'une allocation de la Région Île-de-France dans le cadre du DIMeco.



EKATERINA ZHURAVSKAYA

Ekaterina Zhuravskaya a enseigné pendant 10 ans à la New Economic School à Moscou, après avoir obtenu un master et un doctorat en économie à l'université de Harvard (1999). Elue à deux reprises «meilleure économiste» par l'Académie Russe des Sciences (2002, 2003), elle a obtenu également la médaille d'or du Global Development Network en 2006 pour ses recherches. Spécialiste en économie politique, en économie

publique, en économie du développement et en économie de la transition, Ekaterina Zhuravskaya est l'auteur d'articles remarquables sur la corruption et les incitations, les politiques de régulation et de privatisation, ou encore l'articulation entre le monde politique et l'économie. Ekaterina Zhuravskaya est recrutée en partenariat avec l'EHESS, où elle a été élue cette année directeur d'études.

DÉBAT | Marchés financiers: mieux comprendre pour mieux réguler?

Pierre-Cyrille Hautcoeur
Professeur associé à PSE-EEP

La tradition française en matière d'organisation des marchés boursiers, longtemps dominante en Europe, considère comme essentielle à la sincérité des cours la concentration des ordres sur un marché unique et transparent par des intermédiaires purs. C'est cette tradition qui inspira le modèle walrasien d'équilibre des prix de marché. Elle favorise la symétrie d'information et l'application de règles prudentielles et de garanties propres à contenir les éventuels effets systémiques d'une crise.

En revanche, la tradition anglaise considère que les échanges peuvent être décentralisés sur des marchés de gré à gré, opaques et peu régulés. Elle prend le pas sur la tradition française depuis les années 1980 du fait de l'internationalisation des opérateurs qui tirent d'importants profits du trading pour compte propre. En 2007, la directive européenne MIF (Marchés et Instruments Financiers) a aboli le quasi-monopole des marchés réglementés nationaux pour faire émerger un marché financier européen unique, mais favorise ainsi les marchés opaques désormais dominants sur de nombreux produits.

Peu de travaux empiriques confrontent directement les deux types de marché. Avec plusieurs co-auteurs*, j'ai étudié les raisons de l'émergence et des transformations du modèle français au XIX^e siècle, et évalué son efficacité. En premier lieu, nous montrons que le remarquable développement du marché parisien (le deuxième du monde en 1914) repose non sur la seule bourse officielle, mais sur la complémentarité entre ce marché réglementé fournissant transparence et sécurité aux épargnants et un marché de gré à gré assurant davantage de liquidité aux investisseurs professionnels. Ensuite, nous avons examiné l'impact des réformes de 1893 et 1898 qui favorisent l'une le marché de gré à gré, l'autre le marché réglementé. Nos résultats suggèrent que la complémentarité est efficace car la domination d'un marché conduit soit à l'accroissement des risques et des coûts de transaction (plus élevés sur le marché de gré), soit à la baisse de la liquidité (plus faible sur le marché réglementé).

Cette complémentarité entre marchés, protégée aux États-Unis par l'unité politique du pays et l'héritage de la SEC, est menacée en Europe par une dérégulation qui sous couvert de concurrence favorise les marchés de gré à gré et les grands opérateurs transnationaux qui y opèrent. Le rétablissement de marchés financiers efficaces suppose aujourd'hui de redonner un rôle central à des marchés régulés assurant transparence et sécurité des opérations boursières redistributives. ☺

Références • Hautcoeur et Riva, « The Paris Financial Market in the 19th Century », en révision pour *Economic History Review* • Hautcoeur, Rezaee et Riva, « Stock Exchange Industry Regulation : the Paris Bourse, 1893-1898 », WP PSE • Hautcoeur, Lagneau et Riva, « L'information boursière comme bien public », *Revue d'économie financière*, 2010.

Dominique Guégan
Professeure des universités, Paris 1 Panthéon-Sorbonne

Pourquoi les économistes doivent-ils s'intéresser à l'incomplétude des marchés¹? Car la globalisation financière est profondément ancrée dans les structures économiques! Les acteurs financiers impriment leur marque sur les risques financiers, et donc sur l'allocation du capital et le comportement des entreprises. Concentrons nous ici sur la sophistication de plus en plus grande des mécanismes financiers. Ceux-ci sont rapidement liés à la modélisation mathématique, soit dans le cadre des produits dérivés soit pour la mise en place de modèles internes dans les banques. Un des enseignements majeurs de la crise de 2007 est d'avoir permis « au loup de sortir du bois », et d'obliger les acteurs financiers de discuter les hypothèses des modèles qu'ils utilisaient. Il est trop facile de se cacher derrière des modèles pour justifier des pertes, de mauvaises stratégies, etc: vouloir utiliser des modèles construits a priori,

dans un monde « idéal » n'ayant que peu de rapport avec la réalité ne pouvait que déboucher sur des erreurs dont l'accumulation fut une des causes du séisme de 2007. L'argument des financiers qui consistait à assurer qu'ils savaient que les modèles étaient faux mais que tout le monde les utilisait n'a pas résisté au fait qu'un modèle présentant de nombreuses imperfections peut alors créer arbitrairement un risque amplifié et rendu systémique par son utilisation simultanée par un grand nombre d'acteurs. Depuis de longues années, nous sommes « nombreux » à remettre en cause de telles pratiques, mais peu écoutés, et étiquetés iconoclastes: nous montrons que les hypothèses fondamentales des théories financières actuellement en cours passent rarement le test de la confrontation avec la réalité des données et des cotations, et donc que les outils standard et les modèles de la théorie financière doivent être réévalués. Il est donc temps de partir de la réalité des marchés et d'y associer les modèles permettant de les comprendre, de les contrôler, de les anticiper « au mieux ». Une des premières hypothèses qui tombent est bien sûr celle de la complétude des

marchés et donc tout est à refaire, en terme de pricing, de mesure du risque, de notion de prix juste. Pour une discussion plus longue sur le sujet, nous renvoyons aux propositions 6 et 10 du livre de Giraud et al. (2009). D'autres articles peuvent être trouvés sur mon site personnel, ils répondent en partie aux questions posées ci-dessus et sont sources de nombreuses pistes de recherche. ☺

Vers une révolution de la modélisation en finance ?

1. D. Guégan (2009) « Mettre les mathématiques au service du réel » in 20 propositions pour réformer le capitalisme, G. Giraud, et C. Renouardeds, Flammarion, 94-104 et 141-152. <http://www.univ-paris1.fr/recherche/page-perso/page/?uid=dguegan>

L'Europe face à la crise
le point de vue de Raphaëlle Da



Marchés boursiers centralisés ou de gré à gré ?

Distinctions

MAI 2010

• Prix 2010 du meilleur jeune économiste français (Cercle des économistes - *Le Monde*) décerné à **Emmanuel Saez** (Berkeley, Alumni PSE); **Romain Rancière** (Professeur associé PSE) nominé.

AOÛT 2010

• Prix FEEM 2010 du meilleur jeune économiste européen (remis conjointement par l'European Economic Association [EEA] & Fondazione Eni Enrico Mattei [FEEM]) décerné à **Nina Guyon** et **Florian Mayneris** pour des articles rédigés dans le cadre de leur thèse effectuée à PSE.

SEPTEMBRE 2010

• Prix d'économie de l'AFSE 2010 (Association Française de Science Economique) décerné à **Jeanne Hagenbach** et mention spéciale pour **Juan Carluccio** pour leur thèse effectuée à PSE.
• **Frédéric Koessler** médaille de bronze CNRS, domaine Institut des sciences humaines et sociales (INSHS).

STUDENTS & ALUMNI

Rentrée 2010: les réseaux «Students» et «Alumni» de PSE prennent leur envol. Ces deux associations sont ouvertes aux étudiants en master, aux doctorants, aux chercheurs-enseignants de la fondation.

L'association des élèves se charge d'accueillir les «nouveaux» et anime la vie étudiante tout au long de l'année (événements sportifs, culturels,...); l'association des anciens structure



un réseau de chercheurs travaillant aux quatre coins du monde!

EN SAVOIR PLUS: groupe «PSE» sur LinkedIn - T.Lastapis: antonietta.lastapis@univ-paris1.fr

appels à projets

ANR

Laboratoire d'Excellence «LABEX»: remise des dossiers le 09 novembre 2010

PROJET EUROPÉEN

• ERC Starting Grants 2011 «Sciences Humaines et Sociales»: remise des dossiers le 24 novembre 2010
• FP7-SSH-2011 «Sciences socio-économiques et humaines»: remise des dossiers le 02 février 2010

Partenaire



La science économique au service de la société

Centre de recherche et de formation de renommée mondiale, PSE-École d'économie de Paris regroupe plus de 120 chercheurs et 350 étudiants en master et doctorat. Macroéconomie et finance internationales, économie de la santé et de l'environnement, économie des pays émergents, évaluation des politiques publiques, économie comportementale et expérimentale... autant de thèmes sur lesquels des dizaines de projets sont actuellement menés aux côtés d'entreprises et administrations nationales et internationales.

Entreprise, décideur ou mécène, devenez partenaire*: signez une convention de recherche, créez une chaire individuelle ou thématique, abondez le fonds de dotation de PSE ou encore soutenez un groupe de recherche spécifique tel que le G-MonD (Mondialisation et Développement).

* Vos contributions ouvrent droit à des avantages fiscaux de deux natures: réduction d'impôt sur les sociétés au titre de mécénat ou obtention d'un Crédit Impôt Recherche dans le cadre des activités de sous-traitance (réglement obtenu en novembre 2009).

PARIS SCHOOL OF ECONOMICS
ÉCOLE D'ÉCONOMIE DE PARIS

48 boulevard Jourdan - 75014 Paris - France - Tel.: +33 1 43 13 63 54 - Fax: +33 1 43 13 63 55
L'actualité de PSE sur <http://www.parisschoolofeconomics.eu/>

Les partenariats presse de PSE-École d'économie de Paris

Cette année, PSE-École d'économie de Paris densifie sa présence dans les médias, et notamment dans la presse écrite. Deux types d'actions sont ainsi mises en place: des partenariats avec différents titres presse et des interventions directes de chercheurs via des interviews ou des tribunes.

Le premier partenariat de ce type a été inauguré en 2009 avec le magazine *Challenges*: il se traduit par une présence régulière des économistes PSE dans une tribune du même nom et par la diffusion d'une campagne de communication à destination des «entreprises, décideurs ou mécènes» (annonce ci-contre). En septembre 2010, deux nouveaux partenariats ont vu le jour avec *La Tribune* et *La Recherche*, titres pour lesquels des

chercheurs de PSE seront donc régulièrement sollicités.

La présence de la fondation dans la presse se traduit également par l'intervention directe dans le débat public de nombreux économistes de la fondation. Sur des sujets très variés, ils prennent régulièrement la parole, tant sur des actualités brûlantes que sur des problématiques de plus long terme. En 2009, plus de 300 interviews et tribunes ont été publiées dans des quotidiens, hebdomadaires et mensuels hexagonaux: *La Croix*, *Le Monde*, *Les Echos*, *Libération*... ont ainsi ouvert leurs colonnes aux économistes de PSE. Une sélection de ces articles vous est d'ailleurs proposé dans l'espace presse de parisschoolofeconomics.eu.

Sylvain Riffé Stern