



## Vers une licence européenne de recyclage des navires ?

**E**dito p. 1-2

**C**hronique p. 3 - 5

**E**vénements p. 6 - 13

**A**découvrir p. 14 - 27

**V**ie du laboratoire p. 28 - 35

**P**ublications p. 36 - 39





Valérie MIGNON

Directrice d'EconomiX

Créé en 2005, EconomiX est un laboratoire de recherche de l'Université Paris Nanterre et du CNRS (UMR 7235) en économie alliant des démarches empiriques à des développements théoriques. Rassemblant environ 200 membres, EconomiX est l'un des quatre pôles majeurs de recherche et de formation à la recherche en économie d'Île-de-France. Les activités de recherche d'EconomiX sont structurées autour de trois axes complémentaires :

Macroéconomie Internationale, Banque et Econométrie Financière, coordonné par Cécile COUHARDE ;

Développement Durable, Environnement et Energie, coordonné par Lionel RAGOT ;

Droit, Institutions, Réglementation et Interactions Stratégiques, coordonné par Eric LANGLAIS.

EconomiX mène ses recherches en développant des partenariats multiples et étroits avec des équipes nationales, européennes et internationales, les pouvoirs publics, le monde de l'industrie et des services et de nombreux établissements d'enseignement supérieur et de recherche.

Direction :

Valérie MIGNON, Directrice

Frédéric HAMMERER, Secrétaire général

Ce dernier numéro de la *Lettre d'EconomiX* de l'année 2019 est particulièrement riche puisqu'il rassemble, au-delà des rubriques habituelles, trois contributions portant sur des sujets d'une grande actualité, ayant trait au recyclage des navires, au lien entre règles budgétaires et finances publiques ou encore à la réglementation bancaire.

Jean-Philippe Nicolai s'intéresse ainsi à la faisabilité et à l'efficacité d'une licence européenne sur le recyclage des navires. Outre les obstacles juridiques que peut rencontrer la mise en place d'une telle licence, Jean-Philippe montre, dans sa chronique passionnante, que le sujet revêt de multiples dimensions et soulève de nombreuses questions au niveau économique. Poursuivant ses séances annuelles consacrées aux problématiques économiques européennes, Edouard Turkisch nous offre un texte très riche dont l'objectif est d'évaluer la capacité des règles budgétaires à contribuer à la viabilité des finances publiques en Europe. Enfin, Samira Hellou, jeune docteur du laboratoire, nous propose un résumé des principaux résultats de sa thèse portant sur l'impact de la réglementation bancaire sur la structure et le volume des flux bancaires vers les pays émergents.

L'activité de ce premier trimestre universitaire en matière de workshops et conférences a été très dynamique, les Tables rondes de macro-finance contemporaine organisées en septembre ouvrant le bal de nos manifestations. Comme chaque année, celles-ci ont réuni un très large public autour d'une intervention de Michel Aglietta sur le destin de l'Union Européenne face à la transformation du régime de croissance, et de deux sessions consacrées à la finance verte et au devenir de l'Union Européenne. Ce semestre a également vu se tenir la dix-huitième édition des Journées d'économétrie financière qui ont accueilli Jeroen Rombouts en tant que conférencier invité et dix interventions de la part de chercheurs et enseignants-chercheurs de diverses institutions et universités françaises et internationales. La dixième édition du workshop sur les interactions stratégiques et les questions d'équilibre général a également réuni sur deux jours les contributions de collègues de renommée internationale travaillant sur ces questions, de même que la quatrième édition du *Law and Economic Policy International Workshop* désormais clairement installé dans le paysage des manifestations majeures en économie du droit. EconomiX a également été associé à l'organisation de plusieurs événements, comme les rencontres économiques 2019 sur la loi PACTE, l'édition 2019 du workshop *Empirical Monetary Economics* qui s'est tenu dans les locaux de l'OFCE ou encore la conférence, qui s'est déroulée à la Banque de France, intitulée « Changer d'ère : réchauffement climatique et finance » à laquelle ont participé François Villeroy de Galhau, Gouverneur de la Banque de France, et Nicolas Hulot, ancien Ministre de l'Environnement. Soulignons enfin, qu'à l'instar de l'année passée, une délégation de doctorants de l'unité a été sélectionnée pour participer aux Journées de l'Economie (JECO) qui se sont déroulées à Lyon les 5, 6 et 7 novembre 2019.

EconomiX a eu le plaisir d'accueillir une dizaine de professeurs invités depuis le mois de septembre qui ont animé des séminaires et participé à nos diverses manifestations ou encore à des jurys de soutenances de thèses. Outre ces interventions, la venue de ces collègues de renommée mondiale contribue naturellement au développement et au renforcement des relations internationales du laboratoire, tout en permettant aux membres et aux doctorants de l'unité de nouer des collaborations très fructueuses autour de projets de recherche.

Chaque année universitaire est aussi l'occasion de recruter de nouveaux collègues, doctorants et post-doctorants. EconomiX est ainsi très heureux d'accueillir treize nouveaux doctorants, tous financés : Mathilde Aubouin, Alexandre Cambo, Jérôme Deyris, Djénèba Drame, Alexandre Jasinski, Abdoulaye Kané, Bastien Lextrait, Stéphane Matton, Maria José Montoya Villalobos, Capucine Nobletz, Esther Raineau-Rispal, Xiaowen Shi et Dakri Morel Oswald Tien. Trois nouveaux post-doctorants rejoignent également l'unité : Nicolas Destrée, Stefano Dughera et Thu Ha Tran. Enfin, EconomiX a eu le très grand plaisir de recruter trois collègues enseignants-chercheurs. Antonia Lopez-Villavicencio, spécialiste d'économie et finance internationales et d'économétrie appliquée, a ainsi rejoint EconomiX en tant que professeur début septembre. Jean-Philippe Nicolai, recruté sur le poste de maître de conférences « Développement durable et transition énergétique », travaille sur les questions d'économie de l'environnement, de régulation et d'organisation industrielle. Enfin, recrutée sur le poste de maître de conférences « Monnaie, banque, assurance », Patricia Renou-Maissant mène des travaux dans les champs de l'économie monétaire et financière et l'économie de l'énergie. Bienvenue à tous nos nouveaux arrivants !

Cette Lettre est aussi l'occasion d'adresser de vives et chaleureuses félicitations aux jeunes docteurs d'EconomiX. Stellio Del Campo a ainsi vu ses recherches récompensées par l'attribution du prix de thèse en sciences économiques de la Chancellerie des Universités de Paris. Quatre de nos jeunes docteurs et post-doctorants, Zouhair Aït-Benhamou, Clément Bonnet, Anthony Paris et Pierre-Hernan Rojas, ont obtenu un poste de maître de conférences dans d'autres universités et Edouard Civel a été recruté à l'Ecole Polytechnique en tant que post-doctorant. Anicet Kabre et Ouafa Ouyahia ont quant à eux respectivement obtenu un poste de PRAG et d'ATER, tandis que Franck Viroleau a rejoint l'Université Paris I en tant que chargé de valorisation de la recherche. De très vives félicitations sont aussi adressées à notre collègue Ouarda Merrouche, professeur à EconomiX, lauréate d'un contrat ANR sur la réponse des banques à la hausse des coûts liés à la réglementation.

Ce dix-neuvième numéro de la Lettre se termine par quelques propos plus personnels. A l'issue de près de neuf années passées à la direction d'EconomiX, mon mandat de directrice prend fin au 31 décembre 2019. Je tiens ici à remercier très chaleureusement tous les membres de l'unité qui m'ont accordé leur confiance durant ces années et leur témoigner de tout le plaisir que j'ai eu à travailler avec eux. Je souhaite adresser des remerciements particuliers à l'équipe administrative et ingénieurs avec qui j'ai été très heureuse de travailler au quotidien, ainsi qu'à mes collègues et amis du directoire, Frédéric Hammerer, Cécile Couharde, Eric Langlais et Lionel Ragot pour tout le travail que nous avons réalisé ensemble dans un climat toujours très convivial. C'est avec une profonde émotion que je quitte la direction de ce laboratoire qui m'est très cher et j'adresse toutes mes félicitations et tous mes vœux les plus sincères à Nadine Levratto et Saïd Souam qui assureront la direction et la direction adjointe de l'unité à compter de la nouvelle année. EconomiX est ainsi, à n'en pas douter, entre de très bonnes mains !

Avant de vous laisser à présent feuilleter ces quelques pages, EconomiX vous souhaite de très belles fêtes de fin d'année et vous présente ses meilleurs vœux pour 2020.

Valérie Mignon, Directrice d'EconomiX



Jean-Philippe NICOLAÏ

Maître de conférences

Membre de l'axe « Développement Durable, Environnement et Énergie »

<https://economix.fr/fr/developpement-durable-environnement-et-energie>

Les recherches menées au sein de l'axe DDEE ont pour objectif principal de comprendre les conséquences de la prise en compte de contraintes environnementales et énergétiques à la fois sur le comportement des agents, la dynamique économique, les entreprises et sur la définition des politiques publiques. Les questions de développement durable, d'évaluation des politiques publiques et du rôle des incertitudes sont au cœur des recherches menées. La régulation des politiques agricoles, des ressources naturelles, les interactions environnement - santé, les risques environnementaux ainsi que les marchés de permis d'émissions négociables font également partie des travaux proposés. Outre les dimensions environnement et énergie, l'axe DDEE accorde une attention toute particulière à la dimension sociale du développement durable : en plus des aspects liés aux entreprises, au territoire et aux inégalités, il s'agit aussi d'étudier l'impact de la transition écologique sur le marché du travail (impact en termes d'emploi, au niveau de la transformation des filières...).

## Vers une licence européenne de recyclage des navires ?<sup>1</sup>

Née dans les années 1970 pour combler la capacité limitée des industries européennes de recyclage et les demandes croissantes en recyclage<sup>2</sup>, la pratique du démantèlement des navires en Asie présente un défi colossal en termes de responsabilité sociale et environnementale. Ces chantiers procèdent en effet à la démolition des navires en recourant le plus souvent à la technique du *beaching* (échouage sur des plages) et en employant un personnel peu qualifié et peu équipé pour réaliser les différentes phases du démantèlement<sup>3</sup>, y compris le maniement de produits hautement toxiques qui composent les navires<sup>4</sup>. De ce fait, les risques sociaux et environnementaux résultant de cette pratique sont alarmants : des accidents de travail surviennent fréquemment ; les sites concernés présentent des taux élevés de produits toxiques dans l'air, l'eau et les sédiments ; les maladies des ouvriers, qui travaillent et vivent à proximité, se multiplient ; certains sites emploient des enfants ; les espèces animales et végétales à proximité sont en cours d'extinction.

Selon le Comité économique et social européen, le démantèlement d'un navire dans des chantiers navals de meilleure qualité, tels que ceux de l'UE (Union Européenne), coûte cher, en moyenne environ deux millions d'euros. Outre ces coûts, les chantiers navals européens sont également confrontés à des contraintes de capacité, étant donné qu'il n'existe actuellement aucun véritable secteur du démantèlement dans l'UE. Par contraste, le démantèlement d'un navire en Asie est une opération rentable pour au moins trois types d'acteurs. Premièrement, l'opération est profitable pour les armateurs, qui peuvent réaliser des bénéfices en vendant le navire directement à des sites de démantèlement ou à des acheteurs au comptant. Deuxièmement, les sites de démantèlement bénéficient également de l'opération, en raison de la baisse des coûts de main-d'œuvre et d'infrastructure, de l'absence de réglementation et de la forte demande d'acier dans les pays d'Asie du Sud. Les sites de démantèlement sont généralement adjacents aux sites de production industrielle, ce qui permet la réutilisation immédiate de l'acier des navires et, par conséquent, le développement des secteurs industriels. Troisièmement, ces activités constituent une source de revenus pour les États qui accueillent ces sites de démantèlement sur leur territoire, ce qui les incite peu à en réglementer les conditions d'exploitation. En conséquence, ces activités apparaissent économiquement injustes, avec une répartition inégale des coûts entre les acteurs maritimes qui bénéficient du démantèlement (armateurs, intermédiaires et sites de démantèlement), les travailleurs des chantiers navals et les populations locales, qui doivent supporter les coûts des dommages sanitaires et environnementaux en résultant. Autrement dit, les coûts sociaux du démantèlement des navires ne sont pas internalisés. Une réforme s'avère

1 Ce texte est basé sur un article intitulé « Designing an EU Ship Recycling : A Roadmap » écrit avec Caroline Devaux, maître de conférences en droit privé à l'Université de Nantes et affiliée au centre de droit maritime et océanique.

2 L'espérance de vie des navires modernes est de 25 à 30 ans.

3 Curage vert, désamiantage, dépollution et déconstruction des superstructures, découpe de la coque.

4 Tels que l'amiante, les métaux lourds, les hydrocarbures ou les substances appauvrissant la couche d'ozone.

donc nécessaire, d'autant plus si elle est menée par l'UE, un acteur important dans cette pratique mondialisée, fournissant plus d'un tiers des navires à démolir.

Le droit s'avère ici mal équipé pour appréhender une telle problématique. Les règles juridiques adoptées aux niveaux national, régional et international sont facilement contournables. En effet, la vente d'un navire en fin de vie à un chantier de démantèlement est bien souvent réalisée par un intermédiaire<sup>5</sup> et se double d'un dépavillonnement du navire au profit d'un « pavillon de fin de vie »<sup>6</sup>. Le recyclage des navires entre dans le champ d'application de la Convention de Bâle du 22 mars 1989, qui régleme la circulation de déchets entre pays. Cette convention internationale étant inadaptée à la problématique des navires à démanteler<sup>7</sup>, l'Organisation maritime internationale (OMI) a adopté en mai 2009 une nouvelle Convention internationale, cette fois consacrée au recyclage des navires : la Convention de Hong Kong pour le recyclage sûr et écologiquement rationnel des navires. Cette dernière fixe non seulement des règles pour encadrer les pratiques de démantèlement des navires effectuées sur le territoire d'un État partie, mais elle a aussi pour ambition de réglementer les matériaux présents à bord des navires et cela pendant toute leur durée de vie jusqu'à leur démantèlement. Toutefois, elle n'interdit pas la technique du *beaching*. Son entrée en vigueur demeure cependant incertaine au vu des trois conditions posées par les rédacteurs, relatives au nombre d'États parties (une condition désormais satisfaite depuis la ratification de l'Inde le 28 novembre 2019), aux flottes marchandes des États signataires qui doivent représenter au total au moins 40% du tonnage brut de la flotte mondiale des navires de commerce, et au volume annuel maximal de recyclage de navires au cours des dix dernières années représentant au total au moins 3% du tonnage brut de l'ensemble des flottes marchandes des États. Du fait de ces difficultés quant à l'entrée en vigueur de la Convention, l'UE a décidé de transposer celle-ci de manière anticipée dans son ordre juridique par un règlement sur le recyclage des navires du 20 novembre 2013<sup>8</sup>. L'UE ayant à faire face aux mêmes risques de contournement de sa réglementation par des dépavillonnements de navires, la Commission européenne s'interroge sur la mise en place d'un mécanisme financier complémentaire, qui prendrait la forme d'une licence de recyclage, pour renforcer l'application de son règlement de 2013<sup>9</sup>.

La licence de recyclage des navires permettrait à tout navire d'accéder à un port de l'UE, qu'il batte pavillon d'un État membre ou d'un pays tiers. Afin d'obtenir la licence, une contribution serait versée annuellement par les armateurs pour chacun de leurs navires et serait calculée en tenant compte des caractéristiques du navire, notamment le tonnage, le type de transport concerné, les matières potentiellement dangereuses à bord et la durée de vie du navire. La licence serait valable pendant un certain temps, quel que soit le nombre d'escales dans les ports européens. Les contributions seraient versées à une agence européenne nouvelle ou existante, qui restituerait toutes les sommes collectées une fois que le navire est en fin de vie, à condition d'être démantelé dans une installation de recyclage inscrite sur la liste européenne. Cet instrument fonctionnerait comme une consigne et vise donc à encourager les armateurs à recycler leurs navires dans des conditions environnementales et sanitaires acceptables. Le montant des sommes collectées devrait combler l'écart financier entre le recyclage dans une installation non conforme et dans une installation figurant sur la liste européenne. Ainsi, la licence de recyclage donnerait des incitations pour empêcher les armateurs de contourner le règlement européen et pourrait rétablir l'efficacité économique. En effet, les coûts sociaux résultant du recyclage des navires ne seraient plus supportés par les travailleurs des chantiers en Asie, ni par la population locale vivant à proximité, mais par les armateurs.

5 La revente a généralement lieu dans les eaux internationales durant le dernier voyage du navire à démanteler.

6 Parmi les pavillons de fin de vie, on trouve Saint-Christophe-et-Niévès, Comores et Tuvalu. Environ 40% de l'ensemble des navires en fin de vie échoués en Asie du Sud ont été importés sous des pavillons de complaisance. Moins de 8% des navires vendus en vue d'être démolis battent encore pavillon de l'UE selon l'avis du CESE du 19 octobre 2016.

7 La capacité de recyclage étant insuffisante dans les pays de l'OCDE, de nombreux États parties sont peu disposés à appliquer la procédure de consentement préalable aux navires à démanteler.

8 Le règlement de l'UE sur le recyclage des navires est applicable depuis le 31 décembre 2018.

9 Voir notamment son rapport du 8 août 2017 qui met en pause ce projet le temps de disposer d'un meilleur recul sur l'application du règlement européen de 2013 (European Commission, "Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the feasibility of a financial instrument that would facilitate safe and sound ship recycling", Brussels, 8.8.2017, COM (2017), 420 final).

De nombreuses questions se posent néanmoins quant à la faisabilité et la potentielle efficacité d'un tel instrument. Sa conformité avec le droit de l'OMC (Organisation Mondiale du Commerce) est tout d'abord incertaine. En effet, le mécanisme semble entrer en contradiction avec l'article V du GATT (*General Agreement on Tariffs and Trade*), qui prévoit une liberté de transit entre les membres du GATT. L'UE pourrait toutefois justifier ce mécanisme en recourant aux exceptions générales de l'article XX du GATT, tels que la protection de la moralité publique, la protection des personnes et des animaux, de la vie végétale, ou de la santé et la préservation des ressources naturelles épuisables. La possibilité d'invoquer de telles exceptions en vertu de l'article XX du GATT est néanmoins complexe, étant conditionnée à la preuve de deux exigences par l'UE. Cette dernière devra d'abord prouver que l'objectif poursuivi par la licence relève de l'une des exceptions, en recourant par exemple à l'expertise scientifique. Elle devra aussi démontrer que la licence de recyclage ne constitue pas une restriction déguisée au commerce international et n'est pas appliquée de façon à constituer un moyen de discrimination arbitraire ou injustifiable entre les membres de l'OMC.

Il résulte de notre analyse que le mécanisme de licence est incitatif si la prime perçue par le dernier armateur est égale à la différence entre les deux options, c'est-à-dire entre une installation de recyclage agréée et une installation non agréée. Il convient toutefois de garder à l'esprit que divers chocs peuvent survenir, liés par exemple aux coûts de recyclage des sites, ainsi qu'à l'évolution des prix des matières premières. De plus, les navires peuvent également être endommagés au cours de leur vie, ce qui pourrait réduire leur période d'exploitation. Par conséquent, les montants perçus par le biais du système de licence peuvent ne pas être suffisants pour que le mécanisme soit incitatif. Dans une telle hypothèse, les armateurs n'exigeraient pas le remboursement des contributions versées, qui seraient alors conservées par l'UE. Un mécanisme de réévaluation périodique de la contribution apparaît donc nécessaire.

Par ailleurs, la licence de recyclage pourrait être une subvention cachée à l'industrie européenne du démantèlement des navires. Le contenu de la liste européenne apparaît dans cette optique crucial pour répondre à cette inquiétude. Établie en décembre 2016, la liste européenne ne comprenait que des chantiers européens jusqu'en mai 2018. Suite à la cinquième mise à jour de la liste en 2019, celle-ci comprend maintenant 34 chantiers, dont trois installations en Turquie et une aux États-Unis. L'ouverture aux chantiers non européens constitue un pas important, mais doit être encore renforcée en augmentant les capacités de recyclage agréées à l'étranger pour éviter que la licence ne devienne une subvention cachée.

Enfin, si la question de sa faisabilité nécessite une réponse nuancée tant d'un point de vue juridique qu'économique, la licence semble avoir été particulièrement efficace dans l'accélération du processus de ratification à la Convention de Hong Kong. En effet, depuis que la Commission européenne étudie l'éventuelle mise en place de ce mécanisme et que le règlement sur le recyclage des navires est applicable, le nombre de pays ayant ratifié la Convention est passé de 6 à 15. La Serbie, la Turquie, les Pays Bas, Malte, le Japon, l'Allemagne, le Ghana et l'Inde ont ainsi ratifié au cours de l'année 2019. Depuis la ratification de l'Inde, l'un des trois seuils nécessaires à l'entrée en vigueur de la Convention a donc été atteint, avec 15 États désormais parties à la Convention. Il reste encore les deux autres seuils à satisfaire, mais il apparaît déjà que la stratégie de l'UE semble porter ses fruits pour promouvoir la Convention de Hong Kong.

# Que s'est-il passé au laboratoire ?

## Table ronde de macro-finance contemporaine

**18 septembre 2019**

Le 18 septembre 2019 s'est tenue la 10<sup>ème</sup> édition des tables rondes de la macro-finance contemporaine. Cet événement récurrent, se déroulant à chaque rentrée universitaire, a été consacré cette année aux trois thématiques suivantes : « Le destin de l'Union Européenne face à la transformation du régime de croissance », « Verdir la finance : diagnostic, enjeux, options policy » et « Union Européenne : chronique d'une mort annoncée ? ».

Le premier thème, portant sur la transformation du régime de croissance pour l'Union Européenne, fut l'objet d'une intervention de Michel Aglietta.

La première table ronde, sur verdir la finance, a été animée par Antoine Reverchon du journal *Le Monde*. Au cours de celle-ci sont intervenus David Adam (Directeur de la stabilité financière de la Banque de France), Wojtek Kalinowski (Directeur de l'Institut Veblen) et Antonin Pottier (Chercheur à l'EHESS) qui ont échangé leurs points de vue en exposant leurs diagnostics sur les enjeux du verdissement de la finance et des éventuelles politiques pouvant en découler.

La seconde table ronde, animée par Christian Chavagneux de la revue *Alternatives économiques*, portait sur la question de la fin de l'Union Européenne. Dans ce cadre, sont intervenus Anne-Laure Delatte (Directrice adjointe du CEPII), Stéphanie Hennette Vauchez (Professeure de droit à l'Université Paris Nanterre) et Grégory Claeys (Chercheur au *think tank* Européen Bruegel, Professeur associé au CNAM, Bruxelles).

Comme chaque année, les débats furent riches et animés devant un auditoire nombreux et varié, dépassant largement le cercle académique *stricto sensu*.

Le programme de la manifestation est disponible sur le site d'EconomiX à l'adresse : <https://economix.fr/fr/colloques-et-workshops/tables-rondes-de-macro-finance-contemporaine>

## **18<sup>ème</sup> Journée d'Économétrie : « Développements Récents de l'Économétrie Appliquée à la Finance »**

**13 novembre 2019**

La dix-huitième édition de la Journée annuelle d'économétrie consacrée aux « Développements récents de l'économétrie appliquée à la finance » organisée par l'axe MIBEF d'EconomiX s'est tenue le mercredi 13 novembre 2019 à l'Université Paris Nanterre. A l'instar des éditions précédentes, l'objectif de cette journée était de rendre compte des développements les plus récents de l'économétrie en permettant à des chercheurs de présenter des travaux de recherche théoriques et/ou appliqués en économétrie de la finance. Suite à l'appel à communications lancé en mars 2019, dix articles ont été retenus pour présentation en session plénière. Chaque article présenté a fait l'objet d'une discussion très approfondie par un rapporteur. Pour cette édition, Jeroen Rombouts, Professeur d'économie à l'ESSEC, a présenté, en tant que *keynote speaker*, une contribution passionnante sur les « Sparse Change-point VAR models ». Comme chaque année, cette journée a rassemblé un large auditoire et a été l'occasion d'échanges très fructueux entre les participants provenant d'institutions françaises et internationales sur différents thèmes tels que l'incertitude, la liquidité bancaire, le risque systémique, la dynamique de la volatilité, les anticipations, les cycles économiques et financiers et leurs interactions ou encore les ondelettes.

Le programme détaillé de la journée est disponible sur le site d'EconomiX à l'adresse : <https://economix.fr/fr/colloques-et-workshops/18eme-journee-deconometrie-developpements-recents-de-leconometrie-appliquee-a-la-finance>

# Que s'est-il passé au laboratoire ?

## **Strategic Interactions and General Equilibrium X: Theories and Applications**

**28-29 novembre 2019**

La dixième édition du workshop « Strategic Interactions and General Equilibrium: Theories and Applications » s'est tenue les 28 et 29 novembre à l'Université Paris Nanterre. Les deux journées ont regroupé des chercheurs de renommée internationale dans le domaine de l'analyse des interactions stratégiques et des questions d'équilibre général, ainsi que des doctorant(e)s. Les travaux présentés ont notamment traité des questions de pouvoir de marché et de préférences, de modèles d'équilibre général avec préférences verticales, d'équilibre fort dans les jeux hédoniques, de concurrence oligopolistique ou monopolistique, de coopération, d'interactions stratégiques, de la courbe de Laffer, *etc.* Comme lors de chaque édition de ce workshop, les échanges entre économistes, mais aussi entre économistes et mathématiciens, ont été riches et fructueux.

Le programme détaillé du colloque est disponible sur le site d'EconomiX à l'adresse :

<https://economix.fr/fr/colloques-et-workshops/strategic-interactions-and-general-equilibrium-x-theories-and-applications>

## **4th Law and Economic Policy International Workshop**

**13 décembre 2019**

EconomiX avec le LEDa (CNRS et Paris Dauphine - PSL) et l'Université du Piémont oriental a organisé la quatrième édition du *Law and Economic Policy International Workshop*. Ce dernier s'est déroulé le 13 décembre 2019 au bâtiment Max Weber de l'Université Paris Nanterre. Cette rencontre vise à faciliter les discussions et les échanges entre académiques de différents pays d'Europe sur les questions d'actualité en matière de droit de la faillite. Le thème de l'édition 2019 était «Droit de la faillite personnelle et d'entreprise : règles nationales, impact local». Près de trente participants ont assisté à la présentation de 11 communications réparties en cinq sessions. Les contributions ont notamment traité des pratiques judiciaires locales, de la spécificité des faillites, de l'hétérogénéité dans les décisions des tribunaux de commerce, des procédures de faillites préventives, des faillites transfrontalières, et des règles locales et conflits de juridiction.

Le programme détaillé du colloque est disponible sur le site d'EconomiX à l'adresse :

<https://economix.fr/fr/colloques-et-workshops/4th-law-and-economic-policy-international-workshop>



# Que s'est-il passé au laboratoire ?

## Changer d'ère : réchauffement climatique et finance

13 décembre 2019

EconomiX avec la *Toulouse School of Economics* et la Banque de France a organisé une conférence sur le thème : « Changer d'ère : réchauffement climatique et finance ». Cette manifestation a eu lieu le 13 décembre 2019 au Centre de conférence de la Banque de France en présence de François Villeroy de Galhau, Gouverneur de la Banque de France, et de Nicolas Hulot, ancien Ministre de l'Environnement. Cette conférence interdisciplinaire a réuni des acteurs de la société civile, des économistes, des universitaires et des banquiers centraux afin de discuter de trois défis que le changement climatique implique pour l'économie et les banques centrales. Ces trois défis se résument par trois verbes : Caractériser, Catalyser, Contribuer. Le premier défi est de caractériser l'impact du changement climatique sur les systèmes économiques, en mobilisant deux approches : les modèles économiques, pour quantifier l'impact potentiel sur les risques financiers et sur les grandeurs macro-économiques comme le PIB et l'inflation, et les dystopies, parce que ces récits de fictions décrivent les hypothèses extrêmes auxquelles les individus pourront être confrontés à cause du réchauffement du climat. Le deuxième défi est d'identifier les outils pour catalyser l'action publique limitant les comportements carbonés, en mettant en regard taxation et politiques plus volontaristes ou sectorielles. Le troisième défi est de définir la contribution du secteur financier à la lutte contre le réchauffement climatique, qu'il s'agisse du financement de la transition énergétique, de la mesure des risques financiers créés par le changement climatique ou des rôles des autorités en charge de la supervision financière ou de la politique monétaire. En réunissant des spécialistes de tous horizons, l'objectif de cette conférence était de faire le point sur les enjeux et avancées récentes, mais aussi de lancer des pistes permettant de construire la recherche future sur ces sujets.

Le programme détaillé de la conférence est disponible sur le site d'EconomiX à l'adresse : <https://economix.fr/fr/colloques-et-workshops/changer-dere-rechauffement-climatique-et-finance>

# Colloques et workshops

## **9th PhD Student Conference in International Macroeconomics and Financial Econometrics**

**20 mars 2020**

EconomiX organise le 20 mars 2020 à l'Université Paris Nanterre, la 9ème édition des Doctoriales internationales en Macroéconomie internationale et économétrie financière, en collaboration avec le LFIN de l'Université Catholique de Louvain, le CeReFiM de l'Université de Namur et le Laboratoire d'Economie d'Orléans. La date limite de soumission des propositions de communications est le 10 janvier 2020.

L'appel à communications figure sur le site d'EconomiX à l'adresse :

<https://economix.fr/fr/colloques-et-workshops/9th-phd-student-conference-in-international-macroeconomics-and-financial-econometrics>

## **7th International Meeting in Law & Economics**

**14 et 15 mai 2020**

EconomiX, le Centre de Recherches en Economie et Droit (CRED, Paris 2 Panthéon-Assas), le Laboratoire d'Economie Dionysien (LED, Paris 8 Vincennes-St Denis), ERUDITE (Paris Est-Créteil) et le Centre d'Economie de l'Université Paris Nord (CEPN) organisent conjointement la septième édition de l'International Meeting in Law & Economics les 14 et 15 mai 2020. Cette édition se déroulera à l'Université Paris Est-Créteil.

La date limite de soumission des propositions de communications est le 28 janvier 2020.

L'appel à communications figure sur le site d'EconomiX à l'adresse :

<https://economix.fr/fr/colloques-et-workshops/7th-international-meeting-in-law-economics>

# Professeurs invités

## Antoine Le Riche, Université du Sichuan



Antoine Le Riche, *Associate Professor* à l'Université du Sichuan en Chine, a effectué un séjour à EconomiX du 20 septembre au 19 octobre 2019. Ses thématiques de recherche gravitent autour de l'économie de la croissance et des fluctuations et du commerce international. Il a initié une collaboration de recherche avec Olivier Renault durant l'année 2018 visant à introduire les représentations des préférences issues des modèles de décision dans l'ambiguïté au sein des modèles à générations imbriquées. Son séjour à EconomiX a été l'occasion de développer cette dynamique de recherche qui devrait être enrichie, durant le mois de novembre, par un *visiting* à l'Université du Sichuan pour Olivier Renault. Antoine Le Riche a assuré une présentation de ses travaux lors du séminaire *Lunch* du laboratoire, ainsi qu'un séminaire de recherche à destination des doctorants dans le cadre de la formation doctorale. Il a également dispensé des heures d'enseignement en Master.

## Désiré Avom, Université de Dschang



Désiré Avom, professeur de sciences économiques à l'Université de Dschang (Cameroun), a effectué un séjour à EconomiX du 1er au 31 octobre 2019. Ses recherches portent sur les problématiques liées à l'économie du développement et à l'intégration économique, monétaire et financière. Ses travaux s'inscrivent dans les thématiques du laboratoire EconomiX, et notamment de son axe de recherche Macroéconomie Internationale, Banque et Econométrie Financière. Il a initié des collaborations avec des membres d'EconomiX lors de sa visite en 2018. Il a également été invité dans des jurys de soutenance de thèse de l'Université Paris Nanterre et d'autres universités Françaises. Au cours de son séjour, il a conduit des échanges avec les doctorants et les chercheurs d'EconomiX pour faciliter la coopération Nord-Sud entre nos deux universités. Il a par ailleurs dispensé un séminaire de recherche sur l'intégration économique et monétaire de la zone Franc CFA. Sa venue a été aussi l'occasion de finaliser les travaux déjà engagés avec les membres d'EconomiX.

## Roxana del Lujan Maurizio, Université de Buenos Aires



Roxana del Luján Maurizio, Professeur d'économie à l'Instituto Interdisciplinario de Economía Política (IIEP) à l'Université de Buenos Aires en Argentine, a effectué un séjour à EconomiX en décembre 2019. Ses travaux de recherche portent sur la distribution des revenus, la pauvreté et l'économie du développement. Ses domaines de spécialisation s'inscrivent dans les thématiques des axes de recherche *Macroéconomie internationale, Banque et Econométrie Financière et Développement Durable, Environnement et Energie* du laboratoire EconomiX. Durant son séjour, elle a dispensé trois séminaires sur le thème « Labour market characteristics and income distribution dynamics in Latin America » dans le cadre de la mention de Master Economie appliquée. Elle a participé également, en tant que rapporteur, au jury de soutenance de thèse d'une des doctorantes du laboratoire EconomiX.

# Professeurs invités

## Giovanni Battista Ramello, Université du Piémont Oriental



Giovanni Battista Ramello, professeur à l'Université du Piémont Oriental, a effectué un séjour à EconomiX du 1<sup>er</sup> au 31 octobre 2019. Il est bien connu du laboratoire, puisqu'il collabore avec certains membres de l'axe DIRIS (Alessandro Melcarne, Eric Langlais) dans le cadre de projets de recherche, et a participé récemment à des workshops organisés par d'autres collègues de l'unité (workshop sur la défaillance d'entreprises, organisé en juin 2016 par Nadine Levratto et workshop international « Economic Analysis of Litigation » organisé par EconomiX en 2017). Ce séjour lui a permis de finaliser des travaux de recherche en cours (avec Alessandro Melcarne et Eric Langlais sur les cours internationales de justice et les droits de l'homme), ainsi que des partenariats pédagogiques européens (conventions de master et doctorales en cours de signature). De plus, sa présence a contribué à la préparation du colloque "Law and Economic Policy International Workshop" qui s'est déroulé en novembre 2019. Parallèlement au projet scientifique qui a été développé, Giovanni Ramello a assuré une séance du séminaire LIEN. Enfin, des entretiens individuels ont été organisés avec les doctorants d'EconomiX.

## Davide Romelli, Trinity College de Dublin



Davide Romelli, maître de conférences en économie au Trinity College de Dublin, a effectué un séjour à EconomiX durant le mois d'octobre 2019. Ses domaines de recherche portent sur l'économie politique des banques centrales et leur processus de prise de décision. Ses travaux s'inscrivent dans les thématiques de l'axe de recherche *Macroéconomie Internationale, Banque et Econométrie Financière* du laboratoire, et sont en lien avec les enseignements de Macroéconomie internationale avancée dispensés dans le Master 2 Economie Internationale, Politiques Macroéconomiques et Conjoncture (M2 EIPMC) du département d'économie de l'Université Paris Nanterre. Davide Romelli a animé un séminaire sur la thématique des banques centrales à destination des étudiants du Master 2 EIPMC et des doctorants du laboratoire EconomiX. Son séjour de recherche a été également l'occasion d'avancer sur un projet de recherche relatif au mode de fonctionnement de la Réserve Fédérale Américaine (FED) et portant plus précisément sur les fonctions de réaction des membres composant le comité de la FED en collaboration avec Hamza Bennani. Il a également rencontré les doctorants et les enseignants-chercheurs du laboratoire EconomiX.

## Rok Spruk, Université de Ljubljana



Rok Spruk, assistant professor à l'Université de Ljubljana (Slovénie), a effectué un séjour à EconomiX du 5 octobre au 5 novembre 2019. Il est bien connu des membres du laboratoire puisqu'il collabore avec certains collègues de l'axe DIRIS, notamment Alessandro Melcarne dans le cadre de projets de recherche, et a récemment participé à des workshops organisés par EconomiX dont l'*Economic Analysis of Litigation* workshop en juin 2017. Ce séjour a permis de finaliser des travaux de recherche en cours sur l'analyse économétrique des institutions. Parallèlement au projet scientifique développé, Rok Spruk a assuré une séance du séminaire LIEN et participé à la formation du Master en Economie du Droit. Enfin, des entretiens individuels ont été organisés avec les doctorants d'EconomiX.

# Professeurs invités

## Özgür Gürerk, Université d'Erfurt



Özgür Gürerk, enseignant-chercheur en économie au Département de Droit, Économie et Sciences sociales de l'Université d'Erfurt en Allemagne, a effectué un séjour à EconomiX du 14 octobre au 13 novembre 2019. Ses travaux portent plus précisément sur des thèmes liés à l'information asymétrique et aux incitations. Il a aussi dirigé pendant cinq ans le laboratoire d'économie expérimentale de l'Université de Aachen qui est devenu, sous sa direction, l'un des premiers laboratoires en Europe à utiliser la réalité virtuelle dans des expérimentations en économie. Ses domaines de recherche s'inscrivent dans les thématiques de l'axe DDEE d'EconomiX où plusieurs chercheurs travaillent sur les décisions individuelles et collectives en matière de prévention dans différents domaines comme l'environnement et la santé en mobilisant l'approche expérimentale, et aussi, plus récemment, la réalité virtuelle dans le cadre d'un projet, financé par le CNRS sur les comportements dans les jeux d'argent. Il a travaillé avec certains membres de l'unité sur un projet portant sur l'impact des messages de prévention sur les comportements de jeux d'argent mobilisant l'expérimentation avec de la réalité virtuelle et a eu des échanges avec les doctorants de l'axe DDEE. Il est intervenu lors de deux séances dans le cours de Décision dans l'Incertain, mutualisé entre le Master 2 ISEFAR (Ingénierie Statistique et Economique de la Finance de l'Assurance et du Risque) et le Master 2 APE (Analyse et Politique Economique) et a donné un séminaire de recherche.

## Fayçal Hamdi, Université des Sciences et de la Technologie Houari Boumediene (USTHB, Alger)

Fayçal Hamdi, professeur des Universités en statistiques à l'Université des Sciences et de la Technologie Houari Boumediene (USTHB, Alger), a effectué un séjour à EconomiX du 4 novembre au 3 décembre 2019. Ses domaines de recherche tournent autour de la modélisation des séries temporelles avec applications aux données économiques et, plus particulièrement, financières. Il collabore régulièrement avec Saïd Souam sur des recherches relatives à la modélisation de séries temporelles périodiques avec des applications au taux de change du dinar algérien. Leurs travaux ont porté dans un premier temps sur le cas univarié. Ces recherches ont été élargies, dans un second temps, à des analyses multivariées qui permettent de mieux appréhender ces phénomènes relativement complexes. Ces travaux ont permis de mieux comprendre, notamment pour les pays pétroliers, comment la volatilité des prix des hydrocarbures affecte, à côté d'autres variables financières et économiques, les taux de change. Dans la poursuite de ces recherches, Messaoud Zouikri et Saïd Souam ont entamé il y a quelques mois un projet de recherche avec Fayçal Hamdi sur le lien entre la dépendance aux ressources naturelles et la croissance économique par l'intermédiaire de la qualité des institutions. Ce projet compte deux nouveautés majeures par rapport aux précédents travaux. Tout d'abord, une nouvelle technique d'estimation va être appliquée pour déterminer le seuil de changement de régime de croissance. Il s'agit, en outre, d'élargir l'échantillon de départ en incluant l'ensemble des pays dont les données sont disponibles, indépendamment du degré de détention initiale de ressources naturelles. Durant son séjour, il a assuré un cours pour les doctorants et les enseignants-chercheurs, intitulé « Méthodes de Monte Carlo avec MATLAB : Application en séries chronologiques » et a animé un séminaire de recherche.

# Professeurs invités

## Antoine Bommier, Ecole Polytechnique Fédérale de Zurich (ETH Zurich)



Antoine Bommier, professeur d'économie à l'Ecole Polytechnique Fédérale de Zurich (ETH Zurich), a effectué un séjour à EconomiX à partir du 6 novembre. Ses recherches portent sur les problématiques liées au risque. Il a particulièrement mis en lumière les avantages d'étudier l'interdépendance entre les différents risques qui étaient au préalable souvent analysés de manière indépendante. Ses résultats théoriques ont été appliqués à de nombreux champs tels que l'économie publique, l'économie du vieillissement, l'économie bancaire, l'économie des assurances et l'économie de l'environnement. Ses recherches s'inscrivent donc parfaitement dans celles effectuées au sein d'EconomiX et en particulier dans les axes « Développement durable, Environnement et Energie » et « Macroéconomie Internationale, Banque et Econométrie Financière ». Son séjour au sein de notre Université a été l'occasion de finaliser un article (« Altruistic foreign aid and climate change mitigation ») en collaboration avec Jean-Philippe Nicolai et d'avancer sur d'autres projets de recherche. Il a assuré une présentation d'un de ses récents articles dans le cadre du séminaire *Lunch* et a reçu tous les doctorants intéressés pour discuter individuellement de leurs travaux de recherche.

## Marianna Succurro, Université de Calabre



Marianna Succurro, chercheur à l'Université de Calabre, effectue un séjour à EconomiX depuis le 30 novembre. Ses travaux de recherche portent sur l'économie de la firme (comportements d'innovation, causes et manifestations du risque de défaillance) et la relation entre la structure financière et les performances des entreprises. Ses recherches sont principalement à orientation empirique et ont été publiées dans différentes revues (*Industrial and Corporate Change*, *Review of Accounting and Finance*, *International Journal of Tourism Research*, etc.). Elle est également l'auteur de deux rapports sur les faillites : "An economic analysis of the current legislative and regulatory responses to bankruptcy protection around the world" et "Cross-country differences in bankruptcy procedures and economic performances". Elle a assuré deux séminaires dans le cadre de l'Ecole Doctorale EOS. Le premier a porté sur l'analyse des déterminants de l'échec des entreprises. Sur la base d'une revue de la littérature et de la présentation des résultats de travaux empiriques réalisés à partir de données individuelles italiennes, le séminaire a permis de guider les étudiants dans leurs recherches sur les comportements des entreprises en détresse. Le second séminaire concernait plus spécifiquement les effets de la modification de la carte judiciaire en France suite à la réforme de 2009. Il a permis de mettre en évidence les relations entre une réforme juridique fondée sur la recherche d'une plus grande efficacité de la justice et le devenir des entreprises en procédure collective. En matière de recherche, Marianna Succurro a interagi avec les collègues travaillant sur la thématique « Entreprises et Territoires » au sein de l'axe DDEE d'EconomiX et les collègues de l'axe DIRIS intéressés par la régulation des entreprises. De manière générale, tous les membres du laboratoire et du département d'économie intéressés par l'économie du droit, les trajectoires d'entreprises et la prise en compte des caractéristiques locales comme éléments explicatifs de ces dernières ont pu bénéficier de sa présence.



Samira Hellou

Samira Hellou, membre de l'axe MIBEF d'EconomiX, a soutenu sa thèse intitulée « Réglementations de Bâle et flux de capitaux bancaires vers les pays émergents » et réalisée sous la direction de Michel Boutillier en mars 2018 à l'Université Paris Nanterre. Elle en présente ici les principaux objectifs, résultats et enjeux.

## La réglementation bancaire change-t-elle la structure et le volume des flux bancaires vers les pays émergents ?

De par leur influence sur les différentes variables politiques et monétaires et leur importance dans le financement de l'économie et de la croissance, les systèmes bancaires et leurs risques requièrent une grande attention dans le cadre de l'élaboration des politiques économiques. C'est pourquoi la régulation bancaire a fait l'objet d'un vif intérêt dans la littérature, tant théorique qu'empirique. En effet, l'objectif de l'évolution de la réglementation bancaire à travers les accords de Bâle est d'aligner les exigences en capital et le niveau de risque afin de stabiliser le système bancaire. Néanmoins, ces exigences peuvent avoir des effets collatéraux sur l'offre de crédit et le financement de l'économie. Mettant l'accent sur le sentier étroit suivi par la réglementation prudentielle entre la nécessité du financement de l'économie et l'exigence de limitation des risques, notre travail de thèse souligne certaines limites de la réglementation bancaire en matière de stabilité financière et de financement de l'économie réelle en se concentrant sur les flux bancaires orientés vers des acteurs risqués tels que les pays émergents. Ces derniers occupent une place dont l'importance est croissante dans l'économie mondiale. En conséquence, la stabilité financière de ces pays joue un rôle primordial dans la stabilité financière internationale. L'instabilité qu'ont connu ces pays a ainsi fortement pesé sur l'économie mondiale dans un contexte d'interdépendance financière. C'est pourquoi, dans notre thèse, nous nous intéressons aux limites de la réglementation bancaire et à leurs conséquences sur la stabilité du financement bancaire des pays émergents. En effet, ces économies caractérisées par un besoin de financement externe important couplé à un niveau de risque élevé constituent un cadre d'application macroéconomique particulièrement intéressant pour l'étude des effets pervers de la réglementation bancaire sur les flux bancaires.

Après la crise, la réglementation bancaire a connu des avancées majeures qui ont visé à stabiliser le système bancaire en prenant en considération le caractère systémique et endogène du risque révélé par la crise de 2007-2008. L'intégration d'un coussin contracyclique constitue une innovation importante pour amortir la procyclicité de l'évaluation du risque. Néanmoins, le dispositif de pondération des risques, très complexe, pourrait à son tour être sujet à l'arbitrage réglementaire et ainsi source de nouvelle fragilité. Ce problème est particulièrement aigu en ce qui concerne les pays émergents en manque de financement externe et considérés généralement comme risqués.

Par ailleurs, un bref regard rétrospectif sur les flux de capitaux vers les pays émergents nous permet de constater que l'accès aux flux bancaires constitue un élément essentiel de la fragilité financière de ces économies. Ce regard souligne le rôle des mouvements des capitaux bancaires dans le déclenchement et la propagation des crises financières dans ces pays, tout en relevant le conditionnement de ces flux par la réglementation bancaire. De ce fait, l'examen du resserrement du financement bancaire consécutif au durcissement des exigences réglementaires est une contribution originale au débat actuel autour du changement de la structure du financement extérieur des pays émergents avec l'accroissement du financement sous forme d'émissions obligataires au détriment des crédits bancaires. Cette thèse s'inscrit dans cette perspective puisqu'elle s'attache à analyser plusieurs voies par lesquelles la réglementation bancaire impacte le financement bancaire des pays émergents, à savoir, les effets sur le volume des flux bancaires, la maturité de ces flux et leur volatilité, ainsi que l'interaction entre la réglementation bancaire et les marchés financiers et ses effets sur la structure de ces flux.

### Principaux résultats

Dans le premier chapitre de la thèse, nous évaluons dans quelle mesure le renforcement des exigences en capital, du fait des réformes successives des ratios de solvabilité, a pu exercer un effet négatif sur le volume du financement extérieur bancaire des pays émergents. Plusieurs études, dont Figuet et al. (2015), ont en effet fait naître des craintes sur les impacts potentiels des ajustements réglementaires importants sur les prêts bancaires vers les marchés émergents. Dans cette optique, ce chapitre vise à estimer la sensibilité des flux bancaires à l'augmentation des exigences réglementaires, dans le cadre d'une analyse macroéconomique des déterminants des flux des créances bancaires transfrontalières des banques de 19 pays développés vers 37 pays émergents sur la période allant de 1990 à 2014. Les résultats des estimations en *GMM* (Méthode des Moments Généralisée) confirment l'impact négatif des exigences réglementaires de Bâle II sur les flux bancaires vers les pays émergents. Par conséquent, les ajustements vers les exigences réglementaires de Bâle III devraient entraîner une réduction des flux bancaires vers ces pays. Les résultats montrent aussi que les flux bancaires vers les pays classés en catégorie spéculative sont influencés par les exigences réglementaires, contrairement aux pays notés en catégorie d'investissement. Par ailleurs, puisque cette baisse peut être compensée par une réduction du niveau de risque, les pays émergents sont encouragés à améliorer leurs *ratings*. En outre, ces pays cherchent à compenser la baisse des flux bancaires en se finançant sur les marchés financiers, mais ceux-ci demeurent d'accès difficile et sont très volatils. Ainsi, pour les pays moins développés qui n'ont pas accès aux marchés financiers, la baisse des flux bancaires exerce un impact négatif immédiat sur le financement de leurs investissements et leur croissance.

Dans le deuxième chapitre, nous mettons l'accent sur l'impact des exigences réglementaires sur la structure par terme du financement bancaire international des pays émergents qui ont connu des crises majeures en raison de la nature volatile du financement extérieur. En effet, l'arbitrage réglementaire favorise une maturité de court terme des flux bancaires et constitue un facteur entravant leur financement. Ainsi, nous avons porté notre attention sur les déterminants de la maturité des flux bancaires vers les pays émergents en nous focalisant sur l'importance des ajustements dans la réglementation bancaire. En conservant l'approche macroéconomique du premier chapitre, mais en l'appliquant aux déterminants de la part des créances bancaires à court terme dans l'ensemble des flux bancaires en provenance de 12 pays développés vers 37 pays émergents entre 1990 et 2014, les résultats de l'estimation en *GMM* confirment l'impact significativement positif des exigences réglementaires et du niveau de risque sur la part des prêts à court terme aux pays émergents. Nous montrons aussi que la part des prêts à court terme est plus élevée pour les pays les plus risqués (notés spéculatifs), du fait de l'effet significatif des exigences réglementaires et du niveau de risque sur la maturité des flux bancaires, contrairement aux pays notés en catégorie d'investissement. Par conséquent, nous concluons que l'arbitrage a lieu au niveau du risque et non pas au niveau de l'arbitrage réglementaire, probablement parce que les flux bancaires à court terme ne sont pas autant pénalisés par les exigences réglementaires que les flux à plus long terme. Ainsi, bien que le régulateur ait pris des mesures pour limiter l'arbitrage entre court et long terme des exigences réglementaires à travers une structure décroissante avec le niveau du risque des écarts des *RWA* (*Risk Weighted Assets*) entre horizons court et long, ces mesures ne semblent pas être efficaces et la part des flux bancaires à court terme vers les pays à risque reste importante. Étant donné que Bâle III ne modifie pas les possibilités d'arbitrage entre court terme et long terme, le renforcement des exigences réglementaires devrait également augmenter les flux bancaires à court terme vers les pays risqués, ce qui accroît la fragilité de ces derniers. En effet, la faible maturité du financement bancaire peut être à l'origine de vulnérabilités en cas de crise et reste incompatible avec le financement des investissements qui sont principalement rentables à long terme. En outre, l'intégration du ratio de liquidité au sein de l'arsenal réglementaire est susceptible de réduire encore l'échéance des prêts (Banque Mondiale, 2015).

Le troisième chapitre, tout en s'inscrivant dans la continuité des chapitres précédents, élargit le champ d'analyse en examinant le lien entre la volatilité des *ratings* des pays émergents et la procyclicité entraînée par les exigences réglementaires et, en conséquence, les flux bancaires vers ces pays. Dans le cadre d'une réglementation bancaire basée sur le risque, l'intégration des notations internes et externes visant à améliorer la sensibilité aux risques a été à l'origine de nombreux problèmes liés au recours quasi-automatique aux notations externes. En effet, la nouvelle réglementation bancaire a été largement critiquée pour avoir magnifié le rôle des agences de notation et de leurs *ratings*. Or, ces dernières font débat tant pour les modalités de leur élaboration que pour leur rôle déstabilisant sur le marché des capitaux vers les pays émergents ou en voie de développement. Leurs limites intrinsèques sont accentuées en ce qui concerne les effets négatifs sur le financement de ces pays, généralement moins bien notés que les pays développés. Les résultats des estimations, issues d'un modèle *Probit* ordonné avec effets aléatoires,



montrent la forte sensibilité des *ratings* de 24 pays émergents aux variations de court terme de leurs fondamentaux entre 1995 et 2013. Cette forte procyclicité des *ratings* couplée à leur faible degré d'inertie peut perturber le financement bancaire de ces pays à travers les exigences réglementaires basées principalement sur le niveau de risque évalué à partir des notations. Le chapitre montre que le renforcement des exigences réglementaires sous Bâle III accentuerait les effets procycliques à travers l'utilisation de ces *ratings* sur les flux de capitaux bancaires vers ces pays. Plusieurs études (Li et al., 2017 ; Pagliari & Hannan, 2017) soulignent en effet la forte volatilité de ces flux bancaires et leur nature pro-cyclique.

Par ailleurs, cette procyclicité concerne aussi les *ratings* internes basés sur la perception des risques sur les marchés, ce qui serait de nature à mettre en cause la pertinence des propositions d'avoir moins recours aux notations externes, lors de la mise en place de la nouvelle réglementation Bâle III.

Dans le quatrième chapitre, nous nous attachons à évaluer l'effet de la financiarisation bancaire qui influence le comportement des banques internationales, dans un contexte de renforcement des exigences réglementaires. En effet, l'implication des banques dans les activités de marché et la réglementation de celles-ci après la crise ont conduit à un changement dans les stratégies des institutions financières (VanHoose, 2017), qui se tournent vers de nouvelles activités plus rentables, affectant par là-même la structure du financement bancaire des pays émergents. Les résultats de nos estimations en *GMM* pour un échantillon de 37 pays émergents sur la période 1990-2014 font ressortir un effet significatif des marchés financiers sur les flux bancaires vers les pays émergents en volume et en maturité lors du renforcement des exigences réglementaires après la crise. En effet, le développement de la nouvelle industrie bancaire favorise un financement bancaire volatil, ce qui reflète les stratégies court-termistes par le biais de la diminution de la maturité des crédits et le resserrement de l'offre de crédit en volume. Par ailleurs, les conditions de financement de plus en plus restrictives du fait des nouvelles réformes réglementaires poussent ces pays, en besoin de financement permanent, vers un financement par les marchés financiers qui reste volatil et dépendant des cycles de marché. Cette nouvelle structure de financement externe des pays émergents n'est pas sans conséquences sur la stabilité financière de ces pays. En effet, la stabilité financière des pays émergents est très sensible aux changements de financement externe, ce qui implique de nouveaux défis pour garantir la stabilité de ces économies avec la mise en place de nouvelles politiques monétaires.

Au total, les résultats obtenus dans les quatre chapitres de cette thèse confirment l'existence d'un conflit entre les objectifs des autorités de régulation et les intérêts des pays émergents en termes de moyens de financement bancaire. En effet, la priorité en matière de réglementation est la stabilité des systèmes bancaires des pays développés, où sont implantés les banques internationales, et ceci peut exercer une influence néfaste sur le financement bancaire des pays émergents et en développement. Un dilemme financement-stabilité affecte donc les pays émergents dans la mesure où ils doivent trouver des moyens de financement pour leurs économies en croissance sans compromettre leur stabilité financière.

### *Implications en termes de politiques économiques*

L'ensemble des résultats présentés ci-dessus s'inscrit dans le débat sur l'évolution de la réglementation bancaire visant à renforcer la stabilité du système financier. Plusieurs études confirment le consensus relatif aux externalités négatives générées par l'évolution de la réglementation et la nécessité d'un calibrage afin de réduire l'arbitrage réglementaire. En effet, face à une réglementation de plus en plus contraignante, les banques pratiquent l'optimisation de leurs *RWA*, ce qui peut fragiliser la stabilité économique. Par conséquent, des améliorations de la politique de stabilisation macroéconomique et des institutions sont nécessaires pour réduire cet arbitrage.

La complexité et l'évolution du système bancaire dans le cadre de la finance moderne ont nécessité une réadaptation continue de la réglementation bancaire en augmentant sa sensibilité au risque. Néanmoins, cette complexité a accru l'opacité de la réglementation actuelle basée principalement sur les pondérations par le risque et alimenté au bout du compte des opportunités d'arbitrage réglementaire. En effet, la littérature sur le sujet a mis l'accent sur les externalités négatives de l'utilisation de cette approche. Les ministres des finances du G20, les gouverneurs des banques centrales ainsi que le comité de Bâle se sont penchés sur les questions de la simplicité, de la comparabilité ainsi que de la sensibilité aux risques de l'infrastructure de la réglementation basée sur la pondération aux risques afin d'harmoniser et de simplifier cette approche, de pallier les problèmes d'arbitrage et de réduire les pratiques d'optimisation des fonds propres par les banques.

Dans le cadre de la réduction de l'arbitrage réglementaire, Bâle III présente une importante amélioration en introduisant un ratio de levier (indépendant de toute pondération) tout en augmentant le niveau du capital avec des normes de liquidité harmonisées au niveau international. Si la littérature récente a montré qu'un simple ratio de levier est plus efficace pour la prédiction du défaut, il ne modifie toutefois pas l'infrastructure réglementaire basée sur les pondérations au risque, à savoir les calculs des *RWA*.

Le premier chapitre de notre thèse met en évidence l'arbitrage réglementaire entre classes de risque dû principalement à la grande sensibilité des exigences réglementaires aux niveaux du risque. Afin de limiter ces problèmes, le recadrage des *RWA* pourrait constituer une avancée intéressante à travers, d'une part, le plafonnement des *RWA* et, d'autre part, la détermination d'un niveau "*plancher*" pour les modèles internes complexes. Ce cadrage peut réduire la forte sensibilité des exigences réglementaires aux risques en éliminant les parties extrêmes des queues de distribution du risque pondéré et en rapprochant ainsi le modèle interne du modèle standard. Une autre possibilité serait d'adopter des approches normalisées qui permettent d'intégrer une certaine sensibilité aux risques tout en la limitant puisqu'elle peut inciter à l'utilisation des modèles internes pour l'optimisation des fonds propres.

Le deuxième chapitre souligne les effets des exigences réglementaires et du risque sur la maturité des flux bancaires vers les pays risqués. Dans ce contexte, afin d'allonger la maturité de la dette internationale et diminuer la probabilité de crises financières internationales, le régulateur pourrait réduire l'élasticité maturité-exigences réglementaires pour pénaliser les flux bancaires à court terme et ainsi atténuer l'inadéquation entre les échéances des investissements, généralement rentables à long terme et la maturité des échéances des prêts. En outre, le plafonnement des *RWA* serait aussi à même de réduire la sensibilité aux risques et limiter ces effets sur la maturité des crédits bancaires.

Le troisième chapitre traite la question de l'évaluation du risque à travers les notations internes et externes dans le cadre de la réglementation bancaire et leurs effets sur la volatilité des flux bancaires vers les pays émergents. L'origine de ce problème est, d'une part, la forte volatilité et l'importante sensibilité des exigences réglementaires aux niveaux du risque et, d'autre part, la volatilité qui caractérise l'évaluation du risque par les notations internes et externes. En effet, la littérature a montré les limites et la procyclicité des notations externes des agences de notation, mais aussi des notations internes basées principalement sur le modèle *VaR*, un modèle critiqué pour son incapacité à estimer les risques associés aux queues de distribution.

La question de l'optimisation de l'évaluation des risques reste ainsi sans réponse. Afin de limiter la sensibilité des fonds réglementaires — dans le cadre d'une approche de pondération aux risques — à la forte volatilité du risque qui peut contrebalancer le coussin contracyclique proposé dans le cadre de Bâle III et pour ne pas biaiser l'estimation du risque, la solution pourrait être l'ajustement de la probabilité de défaut liée aux risques associés aux cycles économiques. Cela favoriserait la prise de risque et l'offre de crédit en période de crise et limiterait la prise de risque en période de croissance. Cela peut être assuré par l'intégration des méthodes normalisées, à travers le plafonnement des *RWA* et la détermination d'un niveau "*plancher*" ou plus encore l'intégration du coussin contracyclique sur le ratio de levier qui, contrairement au *RWA*, n'est pas sensible au niveau du risque.

L'utilisation des notations internes pour mesurer le risque proposée dans le cadre de Bâle III présente en outre un problème de cohérence entre l'objectif d'harmoniser les règles prudentielles pour une meilleure comparabilité dans le but de réduire les pratiques d'optimisation des fonds propres et le fait d'intégrer une diversité afin d'améliorer la mesure du risque et qui pourrait être objet d'un arbitrage réglementaire.

Dans le cadre du quatrième chapitre, nous étudions l'interaction des marchés financiers avec la réglementation bancaire et ses effets sur l'activité de crédit des banques internationales. Cela souligne la pertinence de la question d'un calibrage additionnel des exigences réglementaires pour prendre en considération la spécificité des banques en termes de structure de financement (en général de court terme) et leur nature systémique à travers la pénalisation du financement à court terme sur les marchés de gros pour le rendre plus coûteux et ainsi peser sur le biais court-termiste des banques. Par ailleurs, la cohérence de la réglementation bancaire entre différents types d'activités de la banque (activité de crédit et activité de *trading*) doit être l'objectif principal de cette réglementation dans le but de réduire l'arbitrage réglementaire entre l'activité de crédit et les activités bancaires sur les marchés financiers. Une dernière solution reviendrait même à pénaliser l'activité de *trading* en termes de réglementation pour orienter l'activité des banques vers le financement de l'économie qui devrait constituer sa fonction principale.

De plus, conscient que la régulation ne se met pas en place au même rythme que l'innovation financière, revoir le rôle de la banque centrale (Cartapanis, 2014) ainsi qu'implémenter des réformes de la structure des banques s'avèrent nécessaires pour combler l'insuffisance de la régulation dans le contexte de la globalisation financière afin d'assurer la gouvernance "optimale" des systèmes bancaires et garantir un financement stable au bénéfice de l'économie en général et des pays émergents en particulier.

Par ailleurs, les pays émergents peuvent adopter des politiques monétaires à même de limiter les effets des exigences en capital sur les flux bancaires. En effet, Slovik et Cornède (2011) soutiennent que les impacts négatifs du renforcement des exigences réglementaires sur l'offre de crédit peuvent être compensés par une politique monétaire accommodante à court terme.

Soulignons pour terminer que les problèmes pouvant accompagner le financement bancaire externe des pays émergents sont étroitement liés à leur niveau de risque et la solution pourrait résider dans l'amélioration de leurs notations. Par ailleurs, ce repli des flux bancaires procure à ces pays l'opportunité de prendre conscience de la nécessité de développer leur système bancaire et d'augmenter leurs capacités d'épargne afin de limiter leur dépendance au financement externe.

### *Références bibliographiques*

Banque Mondiale (2015). *Global Financial Development Report 2015/2016* : Long-Term Finance.

Cartapanis, A. (2014). Nouveau *central banking* et cycle international du crédit. *Revue d'économie financière* (1), 141-154.

Figuat, J. M., Humblot, T., & Lahet, D. (2015). Cross-border banking claims on emerging countries : The Basel III Banking Reforms in a push and pull framework. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 34, 294-310.

Li, S., de Haan, J., & Scholtens, B. (2017). Cyclical behavior of international fund flows. *Research in International Business and Finance*.

Pagliari, M. S., & Hannan, S. A. (2017). *The volatility of capital flows in emerging markets: Measures and determinants*. International Monetary Fund.

Slovik, P., & Cournède, B. (2011). Macroeconomic Impact of Basel III. *OECD Economic Department Working Papers*, (844) 0\_1.

VanHoose, D. (2017). *The Industrial Organization of Banking: Bank Behavior, Market Structure, and Regulation*. Springer.



Édouard Turkisch

Édouard Turkisch, membre de l'axe MIBEF, est chercheur associé à EconomiX. Ses travaux portent sur l'économie internationale, l'économie du développement, l'analyse des politiques et la compétitivité

## Dans quelle mesure les règles budgétaires européennes ont-elles contribué à la soutenabilité des finances publiques ?

*Cet article fait suite aux sessions d'échanges sur les problématiques économiques européennes, organisées par EconomiX à l'Université Paris Nanterre le 5 avril 2019. Ces sessions, annuelles, ont été les troisièmes du genre, et ont traité de questions liées aux règles budgétaires européennes et à la soutenabilité des finances publiques.*

*Sur la base d'une analyse quantitative et descriptive des résultats des pays membres de l'UE en matière budgétaire, il est présenté une évaluation de la capacité des règles budgétaires à contribuer à la viabilité des finances publiques. Cet article, rédigé par Édouard Turkisch, fonctionnaire à la Commission européenne et chercheur associé à EconomiX, se base sur l'une des publications récentes de la Commission européenne sur ce sujet (European Commission, 2018), et dont Édouard Turkisch a été l'un des auteurs. Les opinions exprimées sont personnelles, et ne peuvent pas être attribuées à la Commission européenne ou à ses services.*

### Introduction

Une dette publique élevée peut entraver la croissance économique, mettre en péril la stabilité financière et fausser le bon fonctionnement de la politique monétaire.

- En premier lieu, une dette publique élevée peut réduire la croissance économique<sup>1</sup>. En particulier, les charges sur la dette peuvent contraindre les politiques publiques – et aussi dissuader les investisseurs privés (ceux-ci jugeant que les taux de taxation devront augmenter).
- Au-delà, une dette publique trop importante peut compromettre la stabilité financière du pays et générer un ensemble d'interactions très défavorables à la croissance. D'une part, l'augmentation des risques nuit directement aux investissements. D'autre part, les risques d'insolvabilité d'un pays peuvent impacter le bilan des banques (notamment de celles qui détiennent de la dette souveraine dans leurs actifs), ce qui peut nécessiter des recapitalisations de la part du gouvernement. Il peut alors y avoir un cercle vicieux : en augmentant encore la dette publique, ces recapitalisations peuvent générer des doutes supplémentaires sur la solvabilité du pays... et réduire encore la valeur des obligations souveraines dans les bilans bancaires. Ce cercle vicieux entre dettes souveraines et banques a même menacé la zone euro dans son ensemble suite à la crise financière de 2008<sup>2</sup>. En tout état de cause, l'affaiblissement du bilan des banques a contribué à une restriction du crédit aux entreprises, dans des pays qui étaient déjà affectés par la crise. Ceci a accentué la crise et la diminution des recettes publiques, et creusé encore un peu plus le déficit public.
- Par ailleurs, une dette publique importante peut entraver le bon fonctionnement de la politique monétaire. Par exemple, *de facto* la politique monétaire peut devoir maintenir des taux directeurs très bas pour empêcher le gouvernement de faire faillite, ce qui peut entrer en conflit avec son/ses autre(s) mandat(s), par exemple celui de maintenir des prix stables à moyen terme<sup>3</sup>.

1 Voir par exemple Reinhart et Rogoff (2010), Woo et Kumar (2015), Cecchetti et al. (2011) et Chudik et al. (2017). Il existe une controverse sur le seuil du ratio dette publique / PIB, au-delà duquel la croissance ralentit considérablement. L'étude de Reinhart et Rogoff (2010) suggère qu'une dette publique supérieure à 90% du PIB nuit à la croissance des pays avancés.

2 Voir Beck (2012), Jordà et al. (2016).

3 Voir Issing (2017).

La raison d'être des règles budgétaires mises en place au niveau de l'UE est de garantir la viabilité des finances publiques. Pour ce faire, il s'agit d'éviter notamment une dette publique excessive, ainsi que des déficits excessifs<sup>4</sup>. On peut souligner :

- Le traité de Maastricht signé en 1992 oblige ainsi les États membres à mener une politique budgétaire « saine » en respectant deux critères principaux, à savoir que les ratios de déficit public et de dette publique par rapport au PIB ne doivent pas dépasser respectivement 3% et 60% du PIB.
- Le Pacte de Stabilité et de Croissance (ci-après « le Pacte ») conclu en 1997 visait principalement à faire respecter ces limites en matière de déficit et de dette<sup>5</sup>. En effet, une fois entrés dans la zone euro, les pays auraient pu avoir moins d'incitations à respecter les critères de Maastricht.

L'accent du Pacte sur la viabilité des finances publiques a été renforcé à plusieurs reprises au cours de la dernière décennie :

- La réforme de 2011 (dite du « six-pack ») a en particulier visé à promouvoir les ajustements budgétaires des pays membres pendant les périodes de conjoncture favorable dans le cycle économique. En effet, il est nettement moins opportun et plus difficile de réaliser des ajustements budgétaires en période défavorable du cycle. En soi, l'un des principaux problèmes au sein de l'UE n'est pas tant que les pays membres creusent leurs déficits en période de crise, mais plutôt qu'ils ont tendance à ne pas effectuer d'ajustement quand ils sont le plus à même de le faire, c'est-à-dire pendant les phases de conjoncture économique favorable. Ce faisant, lorsque la crise de 2008 a éclaté, certains pays avaient déjà des dettes publiques très élevées – et très peu de marges de manœuvre.
  - Pour ce faire, on a procédé à la mise en place dans la surveillance de deux outils. Le premier est un indicateur « taux de référence » en matière d'évolution des dépenses publiques : l'idée est que l'évolution des dépenses publiques doit être telle que les dépenses publiques soient financées sur le moyen terme, soit par l'évolution de l'activité économique sous-jacente (telle que mesurée par le taux de croissance du PIB potentiel sur dix ans), soit par des mesures adéquates de taxation. Le deuxième consiste en la procédure « d'écart significatif » par rapport aux Objectifs de Moyen Terme fixés par Etat membre pour leur solde structurel : en mettant l'accent sur les soldes structurels, les effets de cycle sur les recettes et les dépenses publiques sont lissés ; les objectifs budgétaires deviennent ainsi relativement plus restrictifs en cas de conjoncture favorable, et moins restrictifs en cas de conjoncture défavorable.
  - En outre, un critère de la dette a été introduit pour mieux s'assurer de la réduction effective de la dette publique : en gros, lorsque la dette publique dépasse 60 % du PIB, l'objectif de réduction de la dette est de 5 % (1/20ème) de l'écart à 60% par an (en moyenne sur trois ans).
  - Par ailleurs, le système de sanctions a été rendu plus graduel et – en théorie – plus automatique, avec l'introduction d'une règle de majorité qualifiée « inversée » : en particulier, les propositions de sanctions à l'encontre de pays, effectuées par la Commission européenne au Conseil européen, seraient considérées comme approuvées par le Conseil européen dès lors qu'elles ne sont pas contestées par une majorité qualifiée d'États membres<sup>6</sup>.
- La réforme de 2013 (dite du « two-pack ») a introduit l'obligation pour les États membres de la zone euro de soumettre leurs Projets de Plans Budgétaires à la Commission européenne et à l'Eurogroupe avant l'adoption des projets de lois de finances par les parlements nationaux.

Les règles budgétaires européennes s'ajoutent à des règles budgétaires adoptées au niveau national (par exemple des règles nationales relatives à des plafonds de dette au niveau national, ou des règles encadrant les dettes ou déficits des régions ou communes), et ont pu les influencer.

Il est difficile de déterminer si les règles budgétaires européennes ont contribué à la viabilité des finances publiques dans l'UE. Si l'on examine l'évolution de la dette publique dans l'UE, on peut certes observer que les ratios d'endettement ont

4 La variable la plus importante pour la viabilité des finances publiques est la dette publique. Cependant, la dette dépend de nombreux facteurs autres que les politiques budgétaires (par exemple l'inflation, croissance, taux d'intérêts, etc.). Le déficit public (et les indicateurs qui lui sont liés, comme le solde structurel, les ratios de recettes ou de dépense, etc.) reflète(nt) mieux ce que les gouvernements « ont en main » sur une année budgétaire.

5 Bien que les États membres se soient mis d'accord sur le Pacte en 1997, le volet préventif / correctif du Pacte est entré en vigueur en 1998/1999.

6 Cependant, dans le même temps, des flexibilités budgétaires significatives par rapport aux règles ont été introduites, pour prendre en compte notamment des circonstances très défavorables, ou exceptionnelles (coûts temporaires associés au contexte de terrorisme, ou de migrations, etc.), ou encore le besoin de relancer l'investissement public ou encore de mener des réformes qui peuvent creuser le déficit à court terme. Ainsi, dans les faits, aucune sanction (significative) n'a été prise à l'encontre des pays.

en général diminué dans les années qui ont suivi les différentes étapes des réformes du cadre de gouvernance budgétaire de l'Union européenne. Cela concorde également avec les études empiriques montrant que les pays disposant de règles budgétaires ont, en moyenne, des niveaux d'endettement inférieurs à ceux des pays n'en disposant pas<sup>7</sup>. Néanmoins, les règles budgétaires de l'UE n'ont pas empêché les ratios d'endettement d'atteindre des niveaux très élevés dans certains pays. En outre, il est difficile de distinguer les impacts des règles et ceux du cycle économique, car les périodes de réduction de la dette publique ont souvent coïncidé avec de bonnes conditions économiques. De plus, la causalité est difficile à établir pour des raisons d'endogénéité : avoir ou adopter une règle budgétaire dépend en effet d'un ensemble de facteurs pouvant être en corrélation avec les résultats en matière de finances publiques. Par exemple, des pays dotés de règles budgétaires peuvent préférer adopter une politique budgétaire prudente, qu'une règle formelle soit en place ou non<sup>8</sup>. De même, dans un contexte de dette publique élevée et parfois de risque d'instabilité financière, certains pays ont sans doute dû consolider et baisser leur dette publique indépendamment de la présence des règles budgétaires, mais simplement pour maintenir des taux d'intérêt sur la dette publique sous contrôle.

La suite de cet article apporte quelques éléments quantitatifs et descriptifs pour tenter d'évaluer si les règles budgétaires de l'UE ont contribué à la viabilité des finances publiques au sein de l'UE. La partie I compare l'évolution de la dette publique dans l'UE depuis 1985 à celle d'autres grandes économies avancées, à savoir les États-Unis et le Japon<sup>9</sup> (Partie I.a), puis décrit ensuite de manière plus détaillée l'évolution de la dette au niveau des États membres de l'UE depuis la crise financière de 2008 (Partie I.b). La partie II fournit certains éléments d'évaluation sur le rôle possible des règles budgétaires de l'UE, sans que ceux-ci soient exhaustifs.

### *I. La dette publique dans les pays de l'UE : perspectives de long terme et depuis la crise de 2008*

Cette partie compare l'évolution de la dette publique dans les pays de l'actuelle Union européenne (ensemble des pays agrégés), aux États-Unis et au Japon depuis 1985, et décompose ses principaux facteurs (solde primaire, facteurs macroéconomiques, ajustement flux-stock), puis souligne la forte divergence entre les pays depuis la crise financière de 2008.

#### **a) La dette publique dans l'UE, aux États-Unis et au Japon, de 1985 à 2017**

Les ratios d'endettement public ont beaucoup moins augmenté dans l'Union européenne qu'aux États-Unis et au Japon depuis 1985.

Entre 1985 et 2007, les ratios de la dette publique brute / PIB ont évolué de manière similaire dans l'UE et aux États-Unis (partant de niveaux proches en 1985, la dette a augmenté d'environ 10% du PIB pour atteindre respectivement 60% du PIB dans l'UE et 65% du PIB aux États-Unis). Au Japon, le ratio de dette publique a, en revanche, fortement augmenté pendant la même période, passant de près de 120% du PIB à environ 185% du PIB en 2007.

Après la crise financière de 2008, le ratio de dette publique brute a beaucoup augmenté dans les trois zones. Dans l'UE, elle a culminé à 88% du PIB en 2014, avant de baisser légèrement pour atteindre 83% du PIB en 2017. Aux États-Unis, la dette publique s'est fortement accrue jusqu'à un niveau record de près de 110% du PIB en 2017. Au Japon, la dette publique a atteint environ 240% du PIB en 2014, avant de diminuer légèrement à 236% en 2017.

Dans l'ensemble, l'augmentation de la dette au cours des trois dernières décennies a été significativement plus faible dans l'UE qu'aux États-Unis et au Japon (respectivement 35, 49, et 164 points de pourcentage du PIB). Les différences sont encore plus prononcées depuis l'entrée en vigueur du Pacte en 1998 (19 points de pourcentage du PIB dans l'UE, 42 aux États-Unis, 129 au Japon).

L'évolution du ratio dette / PIB peut être décomposée en trois facteurs :

Le **solde primaire des administrations publiques** (c'est-à-dire le solde total hors paiements des intérêts sur la dette) rend compte de la contribution essentielle de la politique budgétaire à la dynamique de la dette. Elle peut être décomposée en deux déterminants : l'impact de la politique budgétaire « discrétionnaire » (mesurée par le solde primaire corrigé du cycle) et l'effet des stabilisateurs automatiques, qui résulte, à législations inchangées (par exemple mêmes critères d'éligibilité et niveau des allocations chômage), de la conjoncture économique (mesurée par la composante cyclique du budget).

7 Voir IMF (2009), Heinemann et al. (2018), Tapsoba (2012), Debrun et al. (2008), Caselli et al. (2018).

8 Voir Poterba (1996).

9 Il s'agit de la dette publique brute, comme dans le Pacte, ce qui exclut les actifs financiers détenus par les gouvernements qui pourraient éventuellement être utilisés pour apurer la dette.

L'« *effet boule de neige* » enregistre l'impact de la différence entre le taux d'intérêt nominal et le taux de croissance économique nominal sur le ratio de dette / PIB. Plus le différentiel de croissance des intérêts est élevé, plus l'effet boule de neige est important et plus l'impact négatif (croissant) sur le ratio de la dette au PIB est important.

L'*ajustement stock-flux* (SFA) concerne les transactions financières ou les facteurs statistiques qui affectent l'encours de la dette mais ne sont pas comptabilisés dans le solde primaire. Les recettes de la privatisation (qui réduisent la dette publique) et les mesures de recapitalisation des banques ou des entreprises publiques aux conditions du marché (qui ont pour effet d'accroître la dette) en sont des exemples probants.

L'augmentation de la dette publique dans l'UE, aux États-Unis et au Japon a été influencée par différents facteurs au cours des trois dernières décennies :

Tout d'abord, le solde primaire – et en particulier sa partie discrétionnaire, c'est-à-dire lissée des effets liés à la position dans le cycle économique – a contribué à réduire la dette publique au sein de l'UE, alors qu'elle a participé à la hausse des ratios d'endettement aux États-Unis et au Japon. Dans son ensemble, l'UE a connu un excédent primaire cumulé qui a réduit la dette publique de 7 points de pourcentage du PIB. Cet effet a été conduit par le resserrement de la partie discrétionnaire des politiques budgétaires (donc la partie réellement liée aux mesures prises), et ceci a plus que compensé la contribution des stabilisateurs automatiques à la dette publique (contribution légèrement à la hausse de la dette). En revanche, la politique budgétaire discrétionnaire a nettement contribué à une dette publique plus importante aux États-Unis – avec un impact croissant des soldes primaires (19 points de pourcentage du PIB) et au Japon (60 points de pourcentage du PIB). Les différences entre les trois économies sont encore plus marquées depuis l'introduction du Pacte en 1998, ce qui serait cohérent avec un impact de ce dernier sur les politiques budgétaires nationales.

L'effet boule de neige sur les dettes publiques a été considérable. Son impact a été croissant dans les trois zones économiques. Cela a conduit à une dette cumulée - augmentation de taille similaire dans l'UE et aux États-Unis (environ 32 points de base du PIB). La baisse des taux d'intérêt a limité la contribution plus importante de l'effet boule de neige dans l'Union européenne et aux États-Unis. Au Japon, l'effet « boule de neige » a été plus important (40 points de base du PIB), principalement en raison d'une croissance économique plus faible<sup>10</sup>.

L'ajustement stock-flux a contribué à une augmentation de la dette dans l'UE et au Japon, mais pas aux États-Unis. Les mesures de recapitalisation des banques à la suite de la crise financière de 2008 ont eu un impact considérable sur la dette dans l'UE (10 points de pourcentage du PIB), *via* l'ajustement stock-flux. L'ajustement stock-flux a aussi eu des effets importants sur la dette publique au Japon (64 points de pourcentage du PIB). À l'inverse, les États-Unis ont bénéficié d'une petite réduction de la dette publique grâce à leur ajustement stock-flux.

### **b) L'évolution de la dette publique dans les pays de l'UE depuis la crise de 2008**

Malgré une baisse récente du ratio de la dette de l'UE, la dette publique reste proche du pic historique enregistré dans de nombreux États membres<sup>11</sup>. La dette publique a considérablement augmenté dans l'Union européenne (26 points de base du PIB) depuis la crise financière de 2008 et a culminé en 2014 avant de diminuer modérément par la suite. Malgré un certain retour à la croissance au cours des dernières années, la dette publique reste proche du maximum atteint depuis 1985 dans la majorité des États membres et en particulier dans certains grands États membres très endettés tels que l'Italie, l'Espagne, la France et le Royaume-Uni.

L'évolution de la dette et de ses facteurs sous-jacents (déficits primaires, effet de boule de neige et ajustements stock-flux) depuis 2008 ont été très spécifiques à chaque pays. Certains faits stylisés peuvent néanmoins être soulignés :

L'accumulation de déficits primaires a été l'un des principaux moteurs de l'augmentation des taux d'endettement dans de nombreux États membres. Au cours de la dernière décennie, un certain nombre d'États membres ont enregistré des déficits primaires importants qui ont contribué à une augmentation de leur ratio d'endettement. Cela inclut notamment des États membres gravement touchés par la crise, tels que la Grèce, l'Espagne, le Portugal, la Slovaquie et l'Irlande, mais également des pays connaissant de meilleures conditions économiques tels que le Royaume-Uni, la France, la Pologne, la Slovaquie ou la Roumanie.

La plupart des États membres ayant la dette la plus élevée (respectivement la plus basse) au début de la crise financière de 2008 sont restés ceux qui avaient la dette la plus élevée (respectivement la plus basse) en 2017. Dans la majorité des États

10 Dans la dernière décennie (2008-2017), l'effet boule de neige a contribué à une augmentation de la dette plus importante dans l'UE qu'aux États-Unis et au Japon, notamment en raison des taux d'intérêt réels relativement plus élevés et une faible croissance.

11 La période considérée va de 1985 à 2017.

membres, la charge des intérêts sur la dette publique a été moins importante au cours de la dernière décennie qu'au cours de celle qui a précédé la crise financière de 2008, et ce en raison de la baisse des taux d'intérêt. Il n'en demeure pas moins que les lourdes charges d'intérêts dans certains États membres résultent principalement du niveau élevé de leur dette<sup>12</sup>. Par exemple, au cours de la dernière décennie, les intérêts cumulés ont dépassé 40 points de pourcentage du PIB dans les États membres très endettés comme la Grèce, l'Italie et le Portugal, et plus de 33 points de pourcentage en Belgique, contre moins de 10 points de pourcentage du PIB pour les pays à faible dette tels que l'Estonie, le Luxembourg ou la Bulgarie.

La divergence dans les dynamiques de dette parmi les États membres au cours de la crise financière de 2008 a également reflété des conditions économiques très différentes. En général, la faiblesse de l'activité économique a affecté les déficits primaires, les effets de boule de neige et les ajustements stock-flux<sup>13</sup>. Toutefois, certains États membres ont bénéficié d'une croissance réelle et / ou d'une inflation plus forte que leurs pairs. En outre, les ajustements stock-flux ont contribué à l'augmentation de la dette dans presque tous les États membres<sup>14</sup>, mais dans une mesure différente, reflétant souvent un soutien important accordé au secteur bancaire<sup>15</sup>.

## II. *L'introduction des règles budgétaires européennes a-t-elle contribué à des politiques budgétaires plus prudentes ?*

Pour avoir des éléments d'évaluation de l'impact possible des règles budgétaires européennes, observons l'évolution, avant et après l'introduction de ces règles, des principaux agrégats budgétaires (en se concentrant sur les variables les plus importantes utilisées dans la surveillance budgétaire des États membres par la Commission européenne). Comme souligné, il est difficile d'établir un lien de causalité entre les règles budgétaires et les résultats budgétaires, et il ne s'agira donc pas de la « preuve » d'un impact des règles budgétaires européennes.

### a) Les règles concernant les déficits

La règle des 3% de déficit (depuis 1998) : le déficit public ne doit pas dépasser 3 % du PIB<sup>16</sup>

Les États membres dont les déficits publics étaient importants dans les années précédant l'entrée en vigueur du Pacte ont depuis considérablement réduit leurs déficits, à l'exception de la période de la crise financière de 2008. Avant l'entrée en vigueur du Pacte en 1998, plusieurs États membres avaient régulièrement des déficits supérieurs à 5% du PIB. Les déficits publics ont ensuite diminué lentement jusqu'au début de la crise financière de 2008, de sorte que seuls trois États membres affichaient des déficits supérieurs à 3% du PIB en 2007. Certes, avec la crise de 2008, les déficits des États membres ont à nouveau fortement augmenté : 24 sur les 27 États membres de l'époque présentaient des déficits dépassant 3% du PIB, et faisaient l'objet d'une Procédure de Déficit Excessif (PDE). Cependant, en 2018, un seul État membre (l'Espagne) était encore sujet à une PDE, et seuls deux États avaient dépassé le seuil de 3% du PIB de déficit (Chypre et la Roumanie), sans que cela n'ouvre la voie à une PDE. Dans l'ensemble, ces évolutions suggèrent que le critère du déficit de 3% du PIB a pu contribuer à des déficits moins importants qu'avant l'entrée en vigueur du Pacte, dans les États membres caractérisés par des déficits publics élevés. Dans le même temps, le critère du déficit semble avoir servi d'objectif, plutôt que de seuil limite. Dans les pays à déficits publics encore conséquents, les débats politiques en matière d'orientation budgétaire tournent souvent autour de ce chiffre des 3%. Et de fait, plusieurs États membres ayant eu des déficits publics importants enregistrent toujours des déficits publics proches de 3% du PIB.

12 En revanche, dans les décennies précédentes (et notamment la décennie 1988 - 1997), la contribution des paiements d'intérêt à l'augmentation des ratios d'endettement reflète principalement des taux d'intérêt réels plus élevés.

13 *Via* soit des effets nominaux sur le dénominateur du ratio dette / PIB, soit des effets de croissance sur le solde budgétaire. Cependant, la contribution de l'effet boule de neige a diminué ces dernières années, en raison de la reprise de l'activité économique et de conditions financières très accommodantes.

14 En revanche, l'ajustement des flux de stocks a contribué à une diminution du ratio de la dette en Pologne, en République tchèque, en Slovaquie et en particulier en Grèce, reflétant des recettes de privatisation importantes.

15 En effet, les plans de sauvetage du secteur privé sont corrélés au ralentissement de la croissance et aux booms précédents des dépenses. Voir Bova et al. (2016), FMI (2016), Jaramillo et al. (2017).

16 L'appréciation du non-respect de ce critère a été cependant progressivement assouplie, pour tenir compte de la situation économique et des réformes structurelles engagées. Un dépassement « exceptionnel et temporaire » peut être autorisé depuis 2005, sous l'impulsion de l'Allemagne et de la France (qui n'avaient pas respecté ce critère et risquaient des procédures de sanctions). De même, si le ratio déficit public / PIB a diminué de manière substantielle et constante et atteint un niveau proche de 3 % du PIB, l'appréciation du non-respect du critère des 3% a été relativement souple.



En revanche, le critère du déficit de 3% ne semble pas avoir eu d'impact clair sur les États membres affichant un excédent budgétaire ou un déficit public faible avant l'entrée en vigueur du Pacte. Dans l'ensemble, ce groupe de pays, assez stable dans le temps, affichait déjà en moyenne des excédents publics depuis le lancement du Pacte en 1998, à l'exception des années qui ont suivi la crise financière de 2008. Dans le même temps, il n'y a pas d'indice net de relâchement de ces pays « vers » des déficits plus proches de 3% du PIB, comme le FMI le suggérait dans le contexte du ralentissement prolongé post-2008<sup>17</sup>.

La règle des Objectifs à Moyen Terme (OMT) pour les déficits structurels (depuis 2011, il s'agit d'un élément clé du volet préventif du Pacte) – les États membres doivent atteindre leur OMT (qui leur est propre), ou sinon s'en rapprocher

Depuis 2011, les États membres très éloignés de leur OMT en termes de solde structurel s'en sont considérablement rapprochés, ce qui suggère là aussi un possible impact des règles. Cela contraste avec des soldes structurels parfois très déficitaires dans les années 2000, et ce même avant la crise financière de 2008<sup>18</sup>.

Il reste que l'amélioration récente de la position moyenne vis-à-vis de l'OMT concerne davantage les pays proches de leur OMT ou qui l'ont déjà atteint<sup>19</sup>, que ceux qui en sont plus éloignés. Pour ces derniers, la convergence vers l'OMT semble s'être arrêtée à compter de 2015, et des écarts significatifs par rapport à l'OMT d'environ 2 points de pourcentage du PIB potentiel subsistent dans un certain nombre de pays.

#### **b) la règle concernant l'évolution des dépenses publiques**

Le taux de référence pour les dépenses publiques (depuis 2011, la Commission a mis un accent sur cet indicateur, dans le volet préventif du Pacte) : la hausse annuelle des dépenses ne doit pas dépasser un taux de référence propre à chaque pays<sup>20</sup>

La dynamique des dépenses semble avoir été mieux contrôlée depuis l'introduction du taux de référence pour les dépenses publiques en 2011. Avant la crise de 2008, dans la plupart des États membres, les dépenses primaires (c'est-à-dire hors intérêts sur la dette) ont augmenté beaucoup plus rapidement que le taux de croissance potentiel moyen<sup>21</sup>. Depuis l'introduction du taux de référence pour les dépenses, la plupart des États membres font apparaître une croissance des dépenses primaires inférieure ou proche de la croissance potentielle. De surcroît, les mesures de recettes discrétionnaires ont augmenté sur la période 2011-2017 dans presque tous les États membres, contribuant ainsi à de nouvelles améliorations du critère de dépenses. Si la crise et les risques d'instabilité financière ont pu jouer un rôle important sur la modération des dépenses publiques, ces évolutions sont cohérentes avec un impact de la mise en place de cette règle budgétaire sur l'évolution des dépenses publiques dans les États membres.

#### **c) La « règle de la dette »**

Critère de réduction de la dette (depuis 2011) : l'écart entre le niveau de la dette et le seuil de 60% du PIB doit être réduit

17 Voir Caselli et Wingender (2018).

18 Pour une comparaison entre les périodes avant et après 2011, il faut utiliser le solde budgétaire ajusté du cycle, qui diffère du solde structurel utilisé dans le processus de surveillance budgétaire par la Commission européenne en ce que ce dernier « neutralise » des dépenses exceptionnelles, comme certaines dépenses de recapitalisations bancaires, et des recettes exceptionnelles, comme des recettes de privatisation. Si ces dépenses et recettes exceptionnelles n'apparaissent pas dans le solde structurel, elles restent bien présentes dans les variables de dette publique ou de solde budgétaire nominal.

19 Certains pays ayant atteint leur OMT ont continué de renforcer leur solde structurel.

20 Ce taux de référence dépend notamment de la croissance potentielle à moyen terme de l'économie concernée (reflétant ce que l'activité économique peut générer comme recettes publiques, à fiscalité inchangée), des mesures discrétionnaires en matière de recettes (il n'y a ainsi pas de contrainte sur le niveau des dépenses publiques en tant que tel, l'objectif étant simplement d'assurer qu'elles soient financées adéquatement), et de la situation du pays par rapport à son OMT (l'objectif étant juste que le pays rejoigne son OMT).

21 Il convient de noter que ce groupe comprend plusieurs États membres qui ont rejoint l'UE en 2004.

à raison de 1/20ème chaque année en moyenne sur trois ans<sup>22,23</sup>.

Le critère de réduction de la dette (souvent appelé « règle de la dette ») a été introduit pour rendre la réduction de la dette publique plus opérationnelle, à un rythme approprié et mieux surveillé. Il s'agit notamment de s'assurer que les États membres les plus endettés fassent davantage d'efforts pour réduire leur dette.

En sortant des PDE ouvertes lors de la crise, les États membres dont la dette publique était supérieure à 60% du PIB ont peu à peu été soumis au critère de réduction de la dette. Si la plupart d'entre eux ont réussi à respecter les objectifs quantitatifs du critère de réduction de la dette, ce ne fut pas le cas de l'Italie et la Belgique depuis 2014. Des « facteurs pertinents » ont été pris en compte pour ces deux pays par la Commission européenne (ce après quoi l'Italie et la Belgique ont été jugées comme respectant globalement cette règle, au moins jusqu'en 2018). En effet, il a été jugé que des conditions économiques nettement défavorables, notamment une inflation et une croissance réelle faibles, rendent le respect du critère de réduction de la dette « trop exigeant » pour les États membres à forte dette<sup>24</sup>.

Au total, alors que de nombreux États membres ont une dette publique inférieure ou proche de 60% du PIB, certains États membres affichent des niveaux d'endettement beaucoup plus élevés. Il s'agit en particulier de certains grands États membres qui combinent une dette élevée et des déficits (structurels) qui restent relativement importants. Dans le détail :

D'une part, de nombreux États membres affichent des ratios d'endettement inférieurs ou proches de 60% du PIB.

- Certains de ces pays ont un solde structurel à l'équilibre, et atteignent ou dépassent leur OMT. Cela inclut l'Allemagne, les Pays-Bas, le Luxembourg, la République tchèque, la Bulgarie, la Suède et Malte.
- D'autres, en phase de rattrapage, connaissent une croissance et / ou une inflation relativement élevées, et affichent un endettement faible malgré des déficits (structurels) importants (Pologne, Roumanie, Slovaquie et Pays baltes, par exemple).

D'autre part, plusieurs États membres enregistrent une dette dépassant largement 60% du PIB, et parmi ceux-ci, plusieurs grands États membres ont encore des déficits structurels élevés. Cela inclut l'Italie, la France, le Royaume-Uni, le Portugal ou la Belgique.

### Conclusion

Les ratios de dette publique ont beaucoup moins augmenté dans l'UE par rapport aux États-Unis et au Japon au cours des trois dernières décennies, en raison notamment d'une conduite plus prudente de la politique budgétaire.

En particulier, au gré de la mise en place des nouvelles règles budgétaires, les États membres dont la situation budgétaire était la plus fragile avant le lancement du Pacte ont considérablement amélioré leurs soldes budgétaires et leurs principaux indicateurs budgétaires tels que définis par les règles. Cela suggère que la gouvernance budgétaire de l'UE a contribué à une politique budgétaire plus prudente, renforçant ainsi la viabilité des finances publiques, même si les causalités sont cependant difficiles à établir. En effet, il est délicat de déterminer un scénario contrefactuel, à savoir le niveau de dette publique que ces pays auraient atteint en l'absence de règles budgétaires. La règle des 3% pour les déficits, indépendamment de son bien-fondé économique, semble avoir joué un rôle important, car elle est (relativement) simple et a été reprise dans les débats politiques lors de la définition des politiques budgétaires.

Néanmoins, la crise de 2008 a amplifié les divergences entre États membres, et dans plusieurs d'entre eux, dont des grands pays de la zone euro, la dette publique reste très élevée et les soldes budgétaires présentent toujours des faiblesses structurelles. Dans ces pays, les marges de manœuvre budgétaires sont réduites, accentuant la

22 L'effort sera par conséquent d'autant plus important que le taux d'endettement est élevé et diminuera au fur et à mesure que l'on se rapproche des 60 % du PIB.

23 Pour les États membres qui quittent la PDE fondée sur le déficit après 2011, il existe initialement une période de transition de trois ans au cours de laquelle un ajustement structurel linéaire minimal (MLSA) est requis au lieu d'un ajustement du ratio de la dette au PIB.

24 Dans le contexte d'une très faible croissance du PIB nominal, la Commission a considéré que le respect des exigences du bras préventif était un facteur déterminant pour l'évaluation du respect du critère de la dette. Certains ont affirmé qu'une interprétation relativement souple de ces exigences avait conduit à une réduction insuffisante de la dette malgré le respect du volet préventif, tandis que d'autres ont soutenu que la conception de la règle de la dette n'était plus adéquate dans un contexte de croissance nominale faible, sur une période prolongée.

vulnérabilité de ces pays en cas de fort ralentissement.

Le niveau très élevé de dette publique dans certains (grands) États membres est souligné par certains observateurs comme étant le résultat d'un fonctionnement insuffisant du cadre budgétaire. Il n'y a cependant pas d'accord sur le diagnostic : les règles ont-elles été insuffisamment appliquées (du fait des flexibilités mises en place), ou les règles ne prennent-elles pas suffisamment en compte des situations économiques trop défavorables pour procéder à des ajustements, ou encore le besoin de relancer la croissance à long terme, notamment via de l'investissement public (ce qui pourrait justifier des flexibilités mieux ciblées mais plus importantes) ? C'est probablement les deux à la fois. En l'état actuel des choses, les flexibilités n'ont pas toujours été utilisées à bon escient par les États membres, et ont parfois alimenté les dépenses courantes. De plus, les fortes consolidations budgétaires opérées après 2011 dans des pays comme l'Italie – qui ont amplifié le ralentissement économique – ont largement dépassé ce que les règles budgétaires européennes demandaient, et semblaient plutôt dictées par des soucis de préserver la stabilité financière.

Par ailleurs, outre le suivi de ces indicateurs budgétaires, il convient de noter deux développements permettant de jauger l'impact des règles budgétaires européennes :

Des analyses économétriques indiquent que les pays qui respectent les règles budgétaires européennes semblent présenter moins de pro-cyclicité dans leur politique budgétaire, mais sans la faire disparaître au niveau européen (et en particulier en période de conjoncture économique favorable). Inciter les États à mener des politiques budgétaires contra-cycliques pourrait les aider à se créer les marges de manœuvre en période de conjoncture économique favorable, marges qui pourraient être utilisées lors des crises.

Enfin, des analyses économétriques suggèrent que la Directive 2011/85/UE sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres, puis le traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG) semblent avoir permis de renforcer « l'appropriation » par les États des questions liées à la soutenabilité des finances publiques et la mise en place de bonnes pratiques dans leurs procédures budgétaires.

### Références bibliographiques

Beck, T., 2012. Banking Union for Europe—risks and challenges. *Banking Union for Europe*, 11.

Bova, E., Ruiz-Arranz, M., Toscani, F., Ture, H., 2016. The fiscal costs of contingent liabilities: A new dataset. *IMF Working Paper*, 16/14.

Caselli, F. and Wingender, M., 2018. Bunching at 3 percent: The Maastricht fiscal criterion and government deficits. *IMF Working Paper*, 18/182.

Caselli, F., Eyraud, L., Hodge, A., Kalan, F., Kim, Y., Lledo, V., Mbaye, S., Popescu, A., Reuter, W., Reynaud, J. and Ture, E., 2018. Second generation fiscal rules: Balancing simplicity, flexibility and enforceability, technical background papers. *Staff Discussion Notes*, 18/04.

Cecchetti, S.G., Mohanty, M.S. and Zampolli, F., 2011. The real effects of debt. In *Achieving Maximum Long-Run Growth*, Proceedings from the symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, August 2011.

Chudik, A., Mohaddes, K., Pesaran, M.H. and Raissi, M., 2017. Is there a debt-threshold effect on output growth?. *Review of Economics and Statistics*, 99(1), 135-150.

Debrun, X., Moulin, L., Turrini, A., Ayuso-i-Casals, J. and Kumar, M., 2008. Tied to the mast? National fiscal rules in the European Union. *Economic Policy*, 23(54), 298-362.

European Commission, 2018. Fiscal outcomes in the EU in a rules-based framework – new evidence, Report on Public Finances in EMU 2018, 105-156.

Heinemann, F., Moessinger, M.D. and Yeter, M., 2018. Do fiscal rules constrain fiscal policy? A meta-regression-analysis. *European Journal of Political Economy*, 51, 69-92.

IMF 2009. Fiscal rules-anchoring expectations for sustainable public finances. IMF Policy Paper, International Monetary Fund, Washington, DC.

IMF 2016. Analyzing and managing fiscal risks-best practices. IMF Policy Paper, Washington, DC.

Issing, O., 2017. Central banks—are their reputations and independence under threat from overburdening?. *International Finance*, 20(1), 92-99.

Jaramillo, L., Mulas-Granados, C. and Kimani, E., 2017. Debt spikes and stock flow adjustments: Emerging economies in perspective. *Journal of Economics and Business*, 94, 1-14.

Jordà, Ò., Schularick, M. and Taylor, A., 2016. Sovereigns versus banks: Credit, crises, and consequences. *Journal of the European Economic Association*, 14(1), 45-79.

Poterba, J., 1996. Do budget rules work? NBER Discussion Paper, 5550.

Reinhart, C. and Rogoff, K., 2010. Growth in a time of debt. *American Economic Review*, 100(2), 573-78.

Tapsoba, R., 2012. Do national numerical fiscal rules really shape fiscal behaviours in developing countries? A treatment effect evaluation. *Economic Modelling*, 29(4), 1356-1369.

Woo, J. and Kumar, M., 2015. Public debt and growth. *Economica*, 82(328), 705-739.

# Prix, distinctions et nominations



**Stelio DEL CAMPO**

Lauréat du prix de thèse en sciences économiques de la Chancellerie des Universités de Paris



**Ouarda MERROUCHE**

Lauréate d'un projet ANR « DERIVREG - La réponse des banques à la hausse des coûts liés à la réglementation : le cas de la réforme des marchés de produits dérivés »



**Valérie MIGNON**

Élue Présidente de la 5ème section du Conseil National des Universités

# Soutenances de thèses

**Ouafa Ouyahia**

L'impact du caractère systémique des banques coopératives sur leur pérennité économique et sociale

Michel Boutillier

10/09/2019

**Benjamin Egron**

Dynamique temporelle et distribution spatiale des revenus en France : croissance des disparités ou convergence ?

Valérie Mignon

08/11/2019

**Gaëtan Le Quang**

Une analyse de la régulation bancaire par le marché après la crise - La discipline de marché contre-attaque

Laurence Scialom

18/11/2019

**Lesly Cassin**

Développement, dynamiques démographiques et environnement dans les petits Etats insulaires en développement des Caraïbes

Alain Ayong Le Kama et Fabien Prieur

27/11/2019

**Juliana Yael Milovich Finkelstein**

Three Essays on Poverty and Well-Being in Developing Countries.

Cécile Couharde

06/12/2019

**Alphonse Noah**

Stabilité bancaire, digitalisation financière, économie informelle et catastrophes naturelles : quatre enjeux de politique économique

Michel Boutillier

12/12/2019

**Kymble Christophe**

Essays on empirical evaluation of the European R&D policy

Lionel Ragot

16/12/2019

**Hicham Belkouch**

Extension de la couverture sociale et réforme du système de retraite au Maroc

Lionel Ragot

19/12/2019

# Devenir des docteurs

Zouhair Aït Benhamou : maître de conférences à l'Université Le Havre Normandie

Clément Bonnet : maître de conférences à l'Université de Montpellier

Edouard Civel : post-doctorant à l'Ecole Polytechnique

Stellio Del Campo : post-doctorant au Mercator Research Institute on Global Common and Climate Change (MCC - Berlin)

Anicet Kabre : PRAG contractuel à l'Université Paris Nanterre

Ouafa Ouyahia : ATER à l'Université Paris Nanterre

Anthony Paris : maître de conférences à l'Université d'Orléans

Pierre-Hernan Rojas : maître de conférences à l'Institut catholique de Paris

Franck Viroleau : en charge de la Valorisation de la Recherche / Suivi des doctorants à Institut d'études et de développement de la Sorbonne (Université Paris 1)

## Nouveaux entrants - Chercheurs et Enseignants-Chercheurs



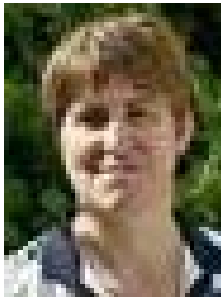
### **Antonia Lopez Villavicencio, Professeure des universités**

Professeure à l'Université Lumière Lyon 2 de 2014 à 2019, Antonia Lopez Villavicencio a été recrutée comme Professeure des universités à l'Université Paris Nanterre le 1er septembre 2019. Ses thèmes de recherche concernent l'économétrie appliquée, l'économie internationale, la macroéconomie, la macroéconomie financière et la finance internationale.



### **Jean-Philippe Nicolai, Maître de conférences**

Post-doctorant à l'ETH Zürich, Jean-Philippe Nicolai a été recruté comme Maître de conférences à l'Université Paris Nanterre le 1er septembre 2019. Ses thèmes de recherche concernent l'économie de l'environnement, l'organisation industrielle, la régulation et l'économie de l'énergie.



### **Patricia Renou-Maissant, Maître de conférences HDR**

Maître de conférences à l'Université de Caen Normandie de 1993 à 2019, Patricia Renou-Maissant a été recrutée comme Maître de conférences à l'Université Paris Nanterre le 1er septembre 2019. Ses thèmes de recherche s'inscrivent dans les champs de la macroéconomie internationale, l'économie de l'énergie, l'économie monétaire et financière et l'analyse des cycles économiques industriels et entrepreneuriaux.

## Nouveaux entrants - Post-doctorants



### **Nicolas Destrée**

Thèmes de recherche : Macroéconomie, Macroéconomie internationale, Economie du développement



### **Stefano Dughera**

Thèmes de recherche : Economie du travail, Economie du droit et des institutions, Microéconométrie appliquée



### **Thu Ha Tran**

Thèmes de recherche : Banques, Finance, Gouvernance d'entreprise



## Nouveaux entrants - Doctorants



**Mathilde Aubouin**

Stagnation séculaire ou révolution numérique ?  
Sous la direction du Professeur Lionel Ragot



**Alexandre Cambo**

Modélisation de la demande de transport routier européen et de ses impacts environnementaux pour les véhicules particuliers à l'horizon 2040  
Sous la direction du Professeure Johanna Etner



**Jérôme Deyris**

Les marchés financiers face aux actifs échoués  
Sous la direction du Professeure Laurence Scialom



**Djénèba Drame**

Politique monétaire et canal de la prise de risque bancaire : cas des pays d'Afrique subsaharienne  
Sous la direction du Maître de conférences Dramane Coulibaly



**Alexandre Jasinski**

Three Essays in Financial Economics  
Sous la direction du Professeur Christophe Boucher



**Abdoulaye Kané**

La productivité dans le secteur du bâtiment : Diagnostic et rôle de la structure du marché sur la productivité  
Sous la direction de la Directrice de recherche Nadine Levratto

## Nouveaux entrants - Doctorants



**Bastien Lextrait**

Facteurs d'influence sur le risque économique des PME / TPE françaises : analyse et simulation dans le cadre du financement participatif  
Sous la direction du Professeur Christophe Boucher



**Stéphane Matton**

Three essays on the application of machine learning in financial economics  
Sous la direction du Professeur Christophe Boucher



**Maria José Montoya Villalobos**

La consommation de biens verts : le rôle de la confiance et des préférences sociales  
Sous la direction du Professeure Meglena Jeleva et de la chargée de recherche Noémi Berlin



**Capucine Nobletz**

Risques financiers et changements climatiques : bien mesurer pour mieux anticiper  
Sous la direction du Professeure Valérie Mignon



**Esther Raineau-Rispal**

Structure de marché, incitations et comportements économiques des artisans du secteur du bâtiment  
Sous la direction du Professeur Marc Baudry



**Xiaowen Shi**

Analysis of impacts of regional carbon missions differences and CCS technologies in China  
Sous la direction du Professeure Johanna Etner



**Dakri Morel Oswald Tien**

Intégration économique et taux de change  
Sous la direction du Maître de conférences Dramane Coulibaly

# Nouveaux entrants

## Chercheurs associés



**Giuseppe Arcuri, École de management de la Sorbonne**

Thèmes de recherche : Défaillance d'entreprise; Finance d'entreprise; Développement financier local



**Clément Bonnet, Université de Montpellier**

Thèmes de recherche : Politiques publiques; Energies renouvelables



**Benoît Chèze, Institut Français du Pétrole et des Energies Nouvelles (IFPEN)**

Thèmes de recherche : Economie de l'environnement; Economie de l'énergie et du changement climatique; Economie publique; Economie appliquée



**Giulio Codognato, Università degli Studi di Udine**

Thèmes de recherche : Théorie de l'oligopole en équilibre général; Jeux de marché stratégiques; Bien être social; Théorie de l'implémentation



**Carl Grekou, CEPII**

Thèmes de recherche : Taux de change; Taux de change d'équilibre; Régimes de change

Vie du laboratoire <sup>5/8</sup>**David Guerreiro, Université Paris 8**

Thèmes de recherche : Unions monétaires; Economie internationale; Economie du développement; Econométrie

**Fredj Jawadi, Université de Lille**

Thèmes de recherche : Finance empirique; Econométrie appliquée; Marchés des commodités

**Marc Joëts, IESEG School of Management**

Thèmes de recherche : Economie de l'énergie; Econométrie appliquée; Finance; Finance comportementale et émotionnelle

**Edith Klimovsky, Université Autonome Métropolitaine-Azcapotzalco (Mexico)**

Thèmes de recherche : Théorie classique : prix et reproduction; Théorie classique de la rente; Monnaie et prix; Histoire de la pensée économique

**Catherine Kyrtsov, University of Macedonia, Thessaloniki, Greece**

Thèmes de recherche : Macroéconomie et finance; Systèmes complexes; Econométrie non-linéaire; Marchés de l'énergie

**Anthony Paris, Université d'Orléans**

Thèmes de recherche : Economie de l'énergie; Economie de l'environnement; Econométrie appliquée

**Pierre Hernan Rojas, Institut Catholique de Paris**

Thèmes de recherche : Histoire de la pensée économique; Economie monétaire internationale; Histoire du système monétaire international

# Revue

Alberola Emilie, Berghmans Nicolas, Chevallier Julien, Chèze Benoît, (2020), « On the CO2 emissions determinants during the EU ETS Phases I and II: a plant-level analysis merging the EUTL and Platts power data », **Energy Journal**, vol.41, n°4, pp.153-184.

Brillant Lucy, Rojas Pierre-Hernan, (2020), « Central Banking under the Gold Standard: Rist versus Hawtrey on the Policy of the Bank of France from 1928 to 1931 », **European Journal of the History of Economic Thought**, vol.27, n°2, (A paraître).

Chèze Benoît, David Maia, Martinet Vincent, (2020), « Understanding farmers' reluctance to reduce pesticide use: A choice experiment », **Ecological Economics**, vol.167.

Abdesselam Rafik, Renou-Maissant Patricia, Roussafi Ferdaous, (2019), « Performances contrastées du développement des énergies renouvelables dans les régions françaises », **Revue d'Économie Régionale et Urbaine**, n°1, pp.27-54.

Askenazy Philippe, Behaghel Luc, Laouenan Morgane, Meurs Dominique, (2019), « Quarante ans d'analyse du travail et de l'emploi : points de vue de quatre économistes », **Travail et Emploi**, n°158, pp.69-94.

Bacchetta Philippe, Merrouche Ouarda, (2019), « Countercyclical Foreign Currency Borrowing: Eurozone Firms in 2007-2009 », **Journal of Money, Credit and Banking**, (A paraître).

Bazot Guillaume, Jeffers Esther, Ouyahia Ouafa, (2019), « Les banques coopératives sont-elles plus résistantes ? Étude comparative des banques coopératives et non coopératives de 2005 à 2014 », **Revue d'Économie Financière**, n°134.

Bennani Hamza, Gandré Pauline, Monnery Benjamin, (2019), « Les déterminants locaux de la participation numérique au Grand débat national : une analyse économétrique », **Revue Économique**, (A paraître).

Bonnet Clément, Carcanague Samuel, Hache Emmanuel, Seck Gondia Sokhna, Simoën Marine, (2019), « Who's winning the low-carbon innovation race? An assessment of countries' leadership in renewable energy technologies », **International Economics**, vol.160, n°31-42, pp.31-42.

Bunel Matthieu, Tovar Élisabeth, (2019), « Does accessibility to local public employment agencies matter? Answers from a French quasi-experiment », **Applied Economics**, vol.51, n°22, pp.2422-2435.

Charléty Patricia, Fagart Marie-Cécile, Souam Saïd, (2019), « Quorum Rules and Shareholder Power », **International Review of Law and Economics**, (A paraître).

Coudert Virginie, Couharde Cécile, Grekou Carl, Mignon Valérie, (2019), « Heterogeneity within the euro area: New insights into an old story », **Economic Modelling**, (A paraître).

Couharde Cécile, Karanfil Fatih, Kilama Eric Gabin, Omgba Luc-Désiré, (2019), « The role of oil in the allocation of foreign aid: The case of the G7 donors », **Journal of Comparative Economics**, (A paraître).

Couharde Cécile, Delatte Anne-Laure, Grekou Carl, Mignon Valérie, Morvillier Florian, (2019), « Measuring the Balassa-Samuelson effect: A guidance note on the RPROD database », **International Economics**, (A paraître).

Coulibaly Dramane, Omgba Luc-Désiré, (2019), « Why are some African countries succeeding in their democratic transitions while others are failing? », **Oxford Economic Papers**, (A paraître).

El Ouadghiri Imane, Uctum Remzi, (2019), « Macroeconomic expectations and time varying heterogeneity: Evidence from individual survey data », **Applied Economics**, (A paraître).

El Ouadghiri Imane, Peillex Jonathan, (2019), « Attention des Investisseurs Institutionnels et Liquidité des Titres Boursiers Français », **Revue Économique**, (A paraître).

Gnimassoun Blaise, (2019), « Regional Integration: Do Intra-African Trade and Migration Improve Income in Africa? », **International Regional Science Review**, (A paraître).

Julien Ludovic A., (2019), « A Note on Arrow-Enthoven's Sufficiency Theorem on Quasi-Concave Programming: Corrigendum to: Quasi-Concave Programming », **Econometrica**, vol. Online Article Comments, pp.1-7.

# Revue

Lopez Villavicencio Antonia, (2019), « Inflation target and (a)symmetries in the oil price pass through (with Marc Pourroy) », **Energy Economics**, vol.80, pp.860-875.

Lopez Villavicencio Antonia, (2019), « «Does Inflation targeting Always Matter for the ERPT? A Robust Approach» (with M. Pourroy), », **Journal of Macroeconomics**, vol. Volume 60, pp.360-377.

Meurs Dominique, Pora Pierre, (2019), « Égalité professionnelle entre les femmes et les hommes en France : une lente convergence freinée par les maternités », **Economie et Statistique**, (A paraître).

Prat Georges, Uctum Remzi, (2019), « Term structure of interest rates: modelling the risk premium using a two horizons framework », **Journal of Economic Behavior and Organization**, (A paraître).

Renou-Maissant Patricia, (2019), « Is oil price still driving inflation? », **Energy Journal**, vol.40, n°6, pp.201-222, (A paraître).

Uctum Remzi, Uctum Merih, Vijverberg Chu-Ping C., (2019), « The European Growth Synchronization through Crises and Structural Changes », **Studies in Nonlinear Dynamics and Econometrics**, (A paraître).

# Ouvrages

de Denis Carré, Nadine Levratto, Philippe Frocrain

**Les Synthèses de La Fabrique**  
**Numéro 27 - Novembre 2019**



Cette synthèse présente l'évolution locale de l'emploi industriel sur la période allant de 2009 à 2015 et cherche à mieux comprendre les ressorts de la performance territoriale. L'analyse met en lumière la grande diversité des trajectoires des zones d'emploi : certaines ont bénéficié d'une croissance de leur base industrielle, alors que l'on sait que l'industrie française a globalement perdu des emplois. Elle montre également que les variations du nombre d'emplois dans l'industrie constatées dans les zones d'emploi de France métropolitaine apparaissent indépendantes de l'ampleur de leur base industrielle : il n'y a pas de fatalité frappant les grands bassins industriels, pas plus qu'il n'y a de prime automatique aux grands *clusters* et aux métropoles.

Enfin et surtout, les résultats obtenus montrent que la spécialisation des territoires dans des secteurs plus ou moins porteurs n'est pas un bon prédicteur de leur performance. Autrement dit, c'est « l'effet local », c'est-à-dire la part de la performance qui ne s'explique pas par leur portefeuille d'activités, qui permet de comprendre leur trajectoire.

Si les caractéristiques structurelles des territoires n'expliquent pas si simplement leur performance, c'est certes parce que ces phénomènes sont de plus en plus multiparamétriques mais plus encore parce que leur « capital social » et notamment l'efficacité des institutions et des coopérations entre acteurs divers jouent un rôle primordial. C'est, enfin, parce que le dynamisme des entreprises et leur capacité à créer des emplois, qui ne dépendent pas exclusivement du territoire, restent le principal moteur du développement local.

# Documents de travail

<https://economix.fr/fr/publications-documents-de-travail/2019>

**Narrow-band Weighted Nonlinear Least Squares Estimation of Unbalanced Cointegration Systems**

Elena Ivona Dumitrescu, Gilles de Truchis

**Local Whittle Analysis of Stationary Unbalanced Fractional Cointegration Systems**

Florent Dubois, Elena Ivona Dumitrescu, Gilles de Truchis

**Exchange rate pass-through to import prices: Accounting for changes in the Eurozone trade structure**

Antonia Lopez Villavicencio, Valérie Mignon

**Reexamining the growth effects of ENSO: the role of local weather conditions**

Cécile Couharde, Olivier Damette, Rémi Generoso, Kamiar Mohaddes

# Documents de travail

## **Determinants of banks' liquidity : a French perspective on market and regulatory ratio interactions**

Sandrine Lecarpentier, Cyril Pouvelle, Olivier de Bandt

## **Volatility transmission between oil prices and banks stock prices as a new source of instability: Lessons from the US Experience**

Yao Axel Ehouman

## **Prison, Semi-Liberty and Recidivism: Bounding Causal Effects in a Survival Model**

Anaïs Henneguelle, Benjamin Monnery, François-Charles Wolff

## **Market collusion with joint harm and liability sharing**

Florian Baumann, Maxime Charreire, Andreea Cosnita-Langlais

## **The Impact of the Expansion of African Palm Crop on Child Undernutrition in South-West Guatemala**

Juliana Yael Milovich Finkelstein

## **Product liability when cumulative harm is incurred by both consumers and third parties**

Tim Friche, Eric Langlais, Elisabeth Schulte

## **Determinants of banks' profitability: Do Basel III liquidity and capital ratios matter?**

Pierre Durand

## **Profit vs morality: how unfair is labor market discrimination? Results from a survey experiment**

Matthieu Bunel, Élisabeth Tovar

## **The mental health consequences of globalisation**

Maria Cervini, Antonia Lopez Villavicencio

## **Credit Unions in Chile: What is their Role?**

Antonio Lemus, Cristian Rojas

## **Determinants of investments in solar photovoltaic: Do oil prices really matter?**

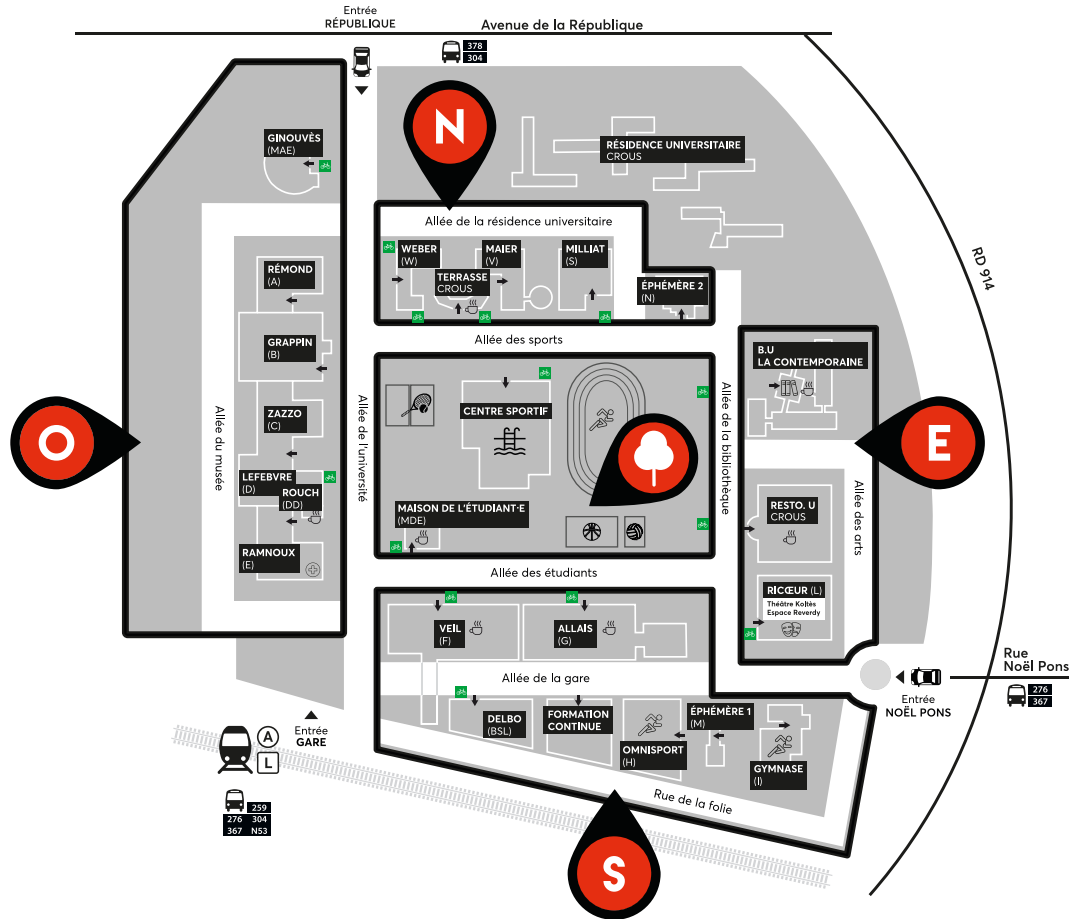
Valérie Mignon, Margaux Escoffier, Emmanuel Hache, Anthony Paris



**Directeurs de la publication**  
Valérie Mignon et Frédéric Hammerer

**Conception / réalisation**  
Camille Crunchant

## Plan du campus - Université Paris Nanterre



EconomiX

Université Paris Nanterre  
Bâtiment Maurice Allais  
200, avenue de la République  
92001 Nanterre cedex

Contact : [secretariat@economix.fr](mailto:secretariat@economix.fr)

<https://economix.fr/>

EconomiX

