

2012-08-02

## COMMUNIQUÉ DE PRESSE

---

### ***Analyse de la dynamique de la balance commerciale des États-Unis dans un modèle d'équilibre estimé***

*par Punnoose Jacob et Gert Peersman*

NBB Working Paper No 226 - Document Series

L'évolution de la position extérieure des États-Unis et ses conséquences pour l'économie mondiale ont fait l'objet d'une grande attention dans les milieux universitaires et politiques. Le présent article recourt à un modèle économétrique afin d'y voir plus clair dans les perturbations qui secouent les exportations nettes des États-Unis au cours du cycle conjoncturel. Le modèle utilisé à cette fin est essentiellement une version à deux pays du modèle d'économie fermée adopté par Smets et Wouters (*American Economic Review* 2007), qui s'est avéré capable de bien reproduire les propriétés statistiques des données. Dans ce modèle, les États-Unis constituent le pays d'origine, face à un groupe de seize économies développées qui composent le second pays. On estime le modèle à l'aide de méthodes bayésiennes en recourant à des séries de données sur le rapport entre la balance commerciale des États-Unis et sa production, ainsi qu'à celles relatives à la production, aux investissements, à la consommation, aux taux d'intérêt, aux salaires et aux prix des biens produits, des investissements et des exportations des deux pôles du modèle. Les séries temporelles couvrent la période allant du premier trimestre de 1980 au quatrième trimestre de 2005. La dynamique du modèle est alimentée par des perturbations tant intérieures qu'extérieures: chocs de productivité, chocs touchant l'impaticence à consommer, chocs technologiques spécifiques à l'investissement, chocs de la demande d'investissement, chocs salariaux, chocs des prix à l'exportation, chocs touchant les dépenses publiques, chocs de taux d'intérêt et chocs de taux de change. Chacune de ces perturbations joue un rôle distinct dans la dynamique du modèle.

Le principal résultat de cette analyse est que les variations de la demande d'investissement provenant de chocs de l'efficacité marginale de l'investissement (EMI) sont essentielles pour comprendre la dynamique à court terme de la balance commerciale des États-Unis. Par rapport aux autres chocs examinés, les chocs d'EMI intérieurs et extérieurs créent d'importants mouvements de la balance commerciale et expliquent plus de la moitié de sa variabilité prévue. Une perturbation positive de l'EMI peut être interprétée comme accélérant la conversion de biens d'équipement finis fraîchement sortis de l'usine en stock de capital utilisé pour produire des biens au cours de la période suivante. L'essor de l'activité intérieure qui succède à un choc positif d'EMI s'accompagne d'une balance commerciale fortement contracyclique. La principale caractéristique de ces données qui fait pencher les résultats en faveur des chocs d'investissements est que les biens d'équipement représentent plus des trois quarts des importations et des exportations américaines agrégées hors énergie. Les investissements ne forment qu'environ 20 % de la demande américaine, cela implique que le secteur des investissements est extrêmement intense en importations. À la lumière de cette observation empirique, ce modèle permet aux biens d'investissement finaux d'être plus intensifs en importation que les biens de consommation finale. Dès lors, les perturbations qui touchent les investissements ont des effets beaucoup plus significatifs sur la balance extérieure que celles qui se transmettent principalement par la consommation.

On ventile les variations de la balance commerciale pour distinguer les mouvements de l'absorption internationale relative (demande de consommation et d'investissement) et les prix internationaux relatifs tels que les taux de change et les termes de l'échange. L'on constate que la forte incidence globale des chocs d'EMI sur la balance commerciale s'explique par la dynamique des quantités relatives plutôt que celle des prix relatifs. En revanche, les chocs qui se transmettent principalement par les prix relatifs, à savoir le choc de taux de change et celui des prix à l'importation, n'exercent une forte influence sur la balance commerciale qu'à très court terme et sont dominés par les chocs d'EMI pour les échéances plus éloignées. Les chocs positifs de productivité intérieure entraînent des mouvements contracycliques de la balance commerciale, en vertu de la théorie macroéconomique traditionnelle. Toutefois, ces mouvements sont quantitativement modérés par rapport à la dynamique déclenchée par les chocs d'EMI.

Dans la littérature empirique récente, les chocs d'EMI sont interprétés comme des indicateurs de variations aléatoires de l'efficacité du secteur de l'intermédiation financière latente qui oriente l'épargne vers le capital productif. Pour valider davantage l'interprétation financière des chocs d'EMI, l'on calcule les corrélations entre les estimations, basées sur le modèle, des chocs d'EMI et des mesures de la prime de financement externe, tant aux États-Unis qu'à l'étranger. Il en ressort que les chocs d'EMI issus du modèle et le spread présentent une corrélation significativement négative. Cela implique que les expansions économiques intérieures déclenchées par les chocs d'EMI s'accompagnent d'une réaction négative de la balance commerciale et d'un rétrécissement des écarts de taux d'intérêt. Bien que nous n'interprétions pas les chocs d'EMI comme des chocs financiers en tant que tels, leurs corrélations avec le spread laissent penser que l'intermédiation financière est importante pour la dynamique de la balance commerciale. Dès lors, il serait naturel, si l'on veut poursuivre ces recherches, d'introduire un secteur d'intermédiation financière bien défini et des chocs structurels liés dans des modèles du cycle conjoncturel international.