

2015-01-23

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

Réponse optimale de la politique monétaire aux fluctuations endogènes des prix pétroliers

par *Arnoud Stevens*

NBB Working Paper No 277 – Research Series

La récente vague de baisses des prix pétroliers a encore attisé l'intérêt des décideurs politiques à comprendre les effets macroéconomiques des fluctuations du prix du pétrole ; un sujet qui a bénéficié d'une attention d'autant plus grande depuis la flambée des prix pétroliers observée les années précédant la Grande Récession. Une importante découverte dans les récentes recherches menées concernant les canaux de transmission des chocs pétroliers montre que les différentes causes des variations des prix pétroliers, en ce compris le jeu de l'offre et la demande, ont entraîné des effets distincts sur le plan macroéconomique (par ex., Kilian, AER-2009). Ce constat a d'importantes implications pour les responsables de la politique monétaire, étant donné qu'il suggère qu'opérer une distinction parmi les différentes causes des chocs pétroliers peut s'avérer important pour déterminer les réponses politiques appropriées. Toutefois, jusqu'à présent, la mesure dans laquelle la définition d'une politique monétaire optimale dépend des différentes causes des fluctuations des prix pétroliers reste imprécise, d'abord parce que la recherche académique n'a pas encore fourni beaucoup de conseils constructifs en la matière. En effet, les contributions normatives existantes quant aux mesures politiques optimales attribuent habituellement toutes les variations des prix pétroliers à un choc unique au niveau de l'offre et ne tiennent dès lors pas compte des origines plus profondes de ces fluctuations.

Ce document aborde cette lacune dans la littérature en déterminant la politique monétaire optimale de type Ramsey pour une économie dépendante du pétrole au sein d'un environnement caractérisé par des fluctuations endogènes des prix du pétrole. Dans le cadre d'un modèle néokeynésien calibré du pays importateur de pétrole et exportateur de pétrole, le document analyse les effets dynamiques des différents types de chocs pétroliers et évalue les différences dans la réponse optimale de la politique monétaire à ces chocs.

Comme résultat clé de cette analyse, le document démontre que les types de chocs qui sont identifiés dans la littérature comme étant les principaux moteurs des fluctuations (à savoir les chocs d'offre de pétrole et les chocs de demande spécifiques aux marchés pétroliers) appellent des réponses politiques similaires une fois admis que le pétrole est difficile à substituer dans la production et que les marchés financiers internationaux ne sont pas parfaits. Cette approche suggère que la politique monétaire qui n'identifie pas les causes des fluctuations des prix pétroliers ne fait pas forcément fausse route. Intuitivement, dans le cadre d'une faible substituabilité du pétrole et de marchés imparfaits, les chocs d'offre et les chocs de demande spécifiques aux marchés pétroliers provoquent des effets similaires en termes de bien-être, lesquels requièrent des réponses politiques semblables. Plus précisément, si le pétrole constitue un complément brut des facteurs de production domestiques, les coûts marginaux réels sont une fonction convexe des prix pétroliers réels. Indépendamment de leur cause sous-jacente, les fluctuations des prix pétroliers entraînent une différence négative entre le niveau naturel et le niveau efficace de production. Afin de combler cette différence, la politique Ramsey aligne les effets récessifs des différents chocs d'offre de pétrole et de demande spécifiques aux marchés pétroliers. Si, de plus, les marchés financiers internationaux sont imparfaits, les deux types de chocs, tous deux défavorables, entraînent un glissement en matière de bien-être des pays importateurs vers les pays exportateurs de pétrole. Pour limiter ce glissement, une politique optimale consiste à relever sensiblement mais pour une courte durée les taux d'intérêt réels, ce qui réduira la demande de pétrole et atténuera l'augmentation du prix du pétrole.