

Luxembourg, le 9 mars 2017

Publication du Cahier d'études n°105

Investment Price Rigidity and Business Cycles

Auteur: Alban Moura

Les rigidités de prix --- définies comme le processus lent et progressif d'ajustement des prix à la suite de chocs --- constituent un ingrédient important de l'analyse macroéconomique. Cette forme de rigidité nominale est au fondement de la nouvelle économie keynésienne et de sa représentation de la politique monétaire. Elle apparaît aussi comme l'un des éléments clés des nouveaux modèles dynamiques d'équilibre général (modèles DSGE), utilisés à des fins de prédiction et d'analyse par les banques centrales. Enfin, sa validité empirique est confirmée par les micro-données, qui suggèrent qu'en dépit de changements fréquents la réponse des prix individuels aux chocs agrégés est très graduelle.

En raison de la prévalence de modèles agrégés à secteur unique, la littérature macroéconomique a porté l'essentiel de son attention sur les rigidités de prix dans le secteur des biens de consommation et ignoré les rigidités potentielles dans le secteur des biens d'investissement. Ainsi, les modèles de référence à deux secteurs intègrent des prix rigides pour les biens de consommation et flexibles pour les biens d'investissement. Cette simplification impose pourtant de fortes contraintes sur les mécanismes internes des modèles, limitant leur capacité à prévoir correctement les réponses de l'économie aux chocs de politique monétaire ou technologiques. De plus, elle est en contradiction avec les données, qui suggèrent que les prix des biens d'investissement sont au moins aussi rigides que ceux des biens de consommation.

Dans ce contexte, la contribution de cet article est de trois ordres.

Premièrement, il démontre l'importance des rigidités de prix dans le secteur de l'investissement dans un modèle DSGE monétaire estimé par techniques bayésiennes. Le modèle comprend deux secteurs, qui produisent respectivement des biens de consommation et d'investissement. En accord avec la littérature académique, le modèle intègre des frictions affectant la réallocation des facteurs de production (travail et capital) d'un secteur à l'autre. Il prend aussi en compte l'existence de rigidités de prix et de salaires dans les deux secteurs. Enfin, il introduit un grand nombre de chocs d'offre et de demande spécifiques à chaque secteur.

Communiqué de presse

Le modèle est estimé sur données trimestrielles américaines. Pour renforcer l'identification, les variables observées sont aussi bien agrégées (consommation, investissement, taux d'intérêt) que spécifiques à chaque secteur (prix, salaires, heures travaillées). Le modèle reproduit bien les propriétés clés des données, notamment les co-mouvements entre variables au cours du cycle économique. Si les frictions réelles et nominales contribuent ensemble à ce bon résultat, les rigidités nominales sont de loin plus importantes quantitativement. De manière remarquable, les rigidités de prix dans le secteur des biens d'investissement constituent la friction la plus importante, alors même qu'elles sont le plus souvent ignorées dans la littérature DSGE.

Deuxièmement, l'article analyse en détail le rôle des rigidités de prix dans le secteur des biens d'investissement dans la dynamique économique. Ce faisant, il réévalue certains résultats de la littérature concernant l'origine des cycles économiques et les effets macroéconomiques des chocs technologiques et monétaires.

Concernant l'origine des fluctuations économiques, le modèle confirme un résultat de Justiniano, Primiceri et Tambalotti (2011), selon lequel un choc de demande pour les biens d'investissement est la cause principale du cycle des affaires. Une contribution de l'article est donc de démontrer que cette prédiction des modèles DSGE est robuste à l'introduction de rigidités de prix dans le secteur des biens d'investissement.

Les rigidités de prix dans le secteur des biens d'investissement affectent de manière importante la réponse de l'économie aux chocs technologiques. En particulier, le modèle prédit qu'un choc améliorant la productivité dans le secteur des biens de consommation génère une expansion, alors qu'un choc améliorant la productivité dans le secteur des biens d'investissement génère une récession. Ces prédictions, qui correspondent aux résultats de la littérature sur la comptabilité de la croissance, sont nouvelles dans la littérature DSGE quantitative. Le mécanisme économique sous-jacent est intuitif. Avec des prix rigides, une amélioration de la productivité dans le secteur des biens d'investissement rend ces biens relativement chers aujourd'hui par rapport au futur, puisque les entreprises ne peuvent diminuer leurs prix que lentement. La demande en biens d'investissement étant très élastique, elle baisse fortement et génère ainsi une récession qui s'étend à l'ensemble de l'économie.

Concernant les effets des chocs de politique monétaire, le modèle suggère que les rigidités de prix dans les secteurs des biens de consommation et d'investissement jouent un rôle équivalent, probablement à cause du degré de rigidité élevé estimé pour chacun des secteurs. Ainsi, d'après le modèle, si les prix devenaient flexibles dans l'un des secteurs tout en restant rigides dans l'autre, la réponse de l'économie à la politique monétaire resterait qualitativement inchangée.

Troisièmement, l'article analyse les propriétés du prix relatif des biens d'investissement. En l'absence de rigidités de prix dans le secteur des biens d'investissement, la théorie économique prédit que le prix relatif de l'investissement mesure exactement l'écart technologique entre les secteurs des biens de consommation et d'investissement. Cette prédiction s'estompe en

Communiqué de presse

présence de rigidités de prix dans le secteur des biens d'investissement. Ainsi, les résultats de l'estimation suggèrent que seulement un cinquième de la variance cyclique du prix relatif des biens d'investissement provient de chocs technologiques, le reste représentant l'effet de chocs de demande. Cette décomposition remet en question la validité d'une approche d'identification des chocs technologiques communément employée dans la littérature.

Le contenu de cette étude ne doit pas être perçu comme étant représentatif des opinions de la Banque centrale du Luxembourg ou de l'Eurosystème. Les opinions exprimées reflètent celles des auteurs et non pas nécessairement la position de la Banque centrale, de ses dirigeants ou de l'Eurosystème.

Ce cahier d'études est disponible sur le site internet de la BCL : www.bcl.lu

Pour toute information supplémentaire sur ce communiqué de presse, nous sommes à votre disposition au numéro de téléphone 4774-4243 /-4265



Département Relations internationales et communication

Section Communication

L-2983 Luxembourg

Télécopieur: + 352 4774-4910

info@bcl.lu