
2004-10-08

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

Comparaison des chocs et frictions dans les cycles conjoncturels des États-Unis et de la zone euro: une approche bayésienne

[NBB Working Paper No. 61 - Research Series - www.nbb.be](http://www.nbb.be)

La création d'une monnaie unique, l'euro, en janvier 1999, a fortement stimulé l'analyse des évolutions macroéconomiques globales dans la nouvelle zone monétaire. Comme cette analyse globale repose dans une large mesure sur une période de référence antérieure à la création effective de l'UEM, les conclusions qui peuvent en être tirées doivent être interprétées avec une certaine prudence. Cependant, l'une des constatations importantes et quelque peu surprenantes a été que, dans de nombreux cas, le comportement du cycle conjoncturel de variables macroéconomiques globales de la zone euro, telles que la production, l'inflation et les taux d'intérêt, a été très similaire à celui observé aux États-Unis. Il a été démontré, par exemple, que les variances des principales séries temporelles macroéconomiques et leurs covariances croisées avec la production présentent des évolutions très semblables dans la zone euro et aux États-Unis. De même, les effets estimés de chocs de la politique monétaire dans la zone euro paraissent être très proches de ceux constatés aux États-Unis. Enfin, les estimations structurelles de la courbe néo-keynésienne de Phillips, pour les données de la zone euro et des États-Unis, ont montré que les paramètres estimés, y compris le degré de rigidité des prix, sont comparables dans les deux zones.

S'appuyant sur de précédents travaux, ce document fournit de nouvelles preuves des ressemblances et des différences présentes dans les caractéristiques structurelles des économies des deux plus grandes zones monétaires du monde, en estimant un modèle d'équilibre général dynamique et stochastique (EGDS), entièrement spécifié, pour les deux zones, au cours d'une même période de référence. Le modèle utilisé présente un nombre relativement important de frictions et de chocs, qui sont destinés à saisir les propriétés temporelles des principales données macroéconomiques. La dynamique est entraînée par dix chocs orthogonaux, parmi lesquels figurent des chocs de productivité, de main-d'œuvre, d'investissements, de préférences, d'inflation par les coûts et de politique monétaire. Le modèle EGDS est estimé pour la zone euro et les États-Unis séparément au moyen de techniques économétriques bayésiennes et à l'aide de sept séries principales de données macroéconomiques: le PIB en volume, la consommation, les investissements, les prix, les salaires réels, l'emploi et le taux d'intérêt nominal. La période d'estimation de référence va de 1974 à 2002.

L'un des avantages que présente la méthodologie structurelle adoptée par rapport à des approches plus restrictives est qu'elle permet de comparer directement à la fois les paramètres structurels et les sources des évolutions du cycle conjoncturel dans les deux zones monétaires. On peut ainsi examiner si les différences de comportement du cycle conjoncturel sont dues à des différences dans le type de chocs affectant l'économie, à des différences dans le mécanisme de propagation de ces chocs ou à des différences dans la manière dont les autorités monétaires respectives réagissent à ces évolutions économiques. Plus le modèle estimé est complexe, plus les résultats seront évidemment influencés par la spécification théorique choisie. C'est pourquoi il importe d'adopter une structure théorique qui ne soit pas fortement rejetée par les données. Le modèle utilisé dans ce document a une probabilité marginale comparable à celle de modèles autorégressifs vectoriels bayésiens, sans contraintes et faiblement ordonnés.

La principale conclusion est qu'il est en effet difficile de détecter des différences significatives dans la structure de l'économie ou les sources des fluctuations du cycle conjoncturel entre les deux zones monétaires. Les différences dans les évolutions réelles du cycle conjoncturel sont dues principalement à des chocs de même type affectant les deux économies à des moments différents. En ce qui concerne les sources des fluctuations du cycle conjoncturel, le principal résultat est que, si les chocs de la "demande" et de la politique monétaire jouent un certain rôle à court terme, ce sont surtout les chocs de productivité et de main-d'œuvre qui sont à l'origine des évolutions de la production à travers les cycles conjoncturels. Ceci vaut à la fois pour la zone euro et les États-Unis. S'agissant de la structure des économies, un taux important de frictions nominales et réelles est nécessaire pour saisir la dynamique des principales variables commentées plus haut. L'étude prend en considération d'importantes rigidités nominales sur les marchés de biens et du travail. En fait, on constate que la rigidité nominale des salaires est plus importante aux

États-Unis que dans la zone euro. De même, les frictions réelles, telles que le degré de persistance des habitudes, les coûts de l'ajustement des investissements, l'utilisation variable des capacités de production et les coûts fixes de production sont estimés importants et d'ampleur comparable dans les deux zones. Enfin, on ne trouve pas d'indication de différences significatives dans la manière dont les autorités monétaires ont réagi aux évolutions de la production et de l'inflation. Les taux d'intérêt à court terme réagissent de manière un peu plus forte et rapide aux changements de l'écart de production et de l'inflation aux États-Unis, mais ils sont plus durables dans la zone euro.