

PROJET DE RECHERCHE – N°76 / ECONOMIX

« Déséquilibres des paiements courants et taux de change : les effets systémiques des prix de l'énergie »

Ce projet de recherche s'inscrit dans le contexte de la hausse durable des prix de l'énergie caractérisée selon certains (Erten et Ocampo, 2012) par un nouveau « super-cycle ». Plus précisément, l'objectif central est d'identifier les effets systémiques de ces hausses des prix d'un point de vue macroéconomique en focalisant l'attention sur les liens entre prix de l'énergie, déséquilibres courants et taux de change. Trois axes sont privilégiés. Ils ont pour point commun d'éclairer notre recherche du point de vue des pays exportateurs d'énergie.

Le premier axe étudie les effets des prix de l'énergie sur les comptes courants en considérant deux perspectives temporelles complémentaires. D'une part, nous cherchons à appréhender dans une perspective de moyen – long terme dans quelle mesure les prix de l'énergie exercent une influence structurelle sur les comptes courants des pays exportateurs. Un accent particulier est mis sur l'identification d'effets de seuil pour comprendre la dynamique des comptes courants. D'autre part, nous analysons les canaux par lesquels les prix de l'énergie modifient les comptes courants des pays exportateurs et importateurs. A cette fin, nous mobilisons des modèles économétriques permettant de faire apparaître des interdépendances entre les pays. Nous étudions aussi les effets des chocs de prix de l'énergie à l'aide de modèles non linéaires, dans la mesure où la nature différente des chocs peut induire des effets différenciés.

Le deuxième axe de recherche aborde les liens entre taux de change et prix des énergies. Nous cherchons à identifier la présence d'« energy currencies », c'est-à-dire de monnaies pour lesquelles les prix de l'énergie exercent une influence déterminante sur les taux de change réels. En utilisant des approches non linéaires, nous nous interrogeons également sur le rôle joué par les facteurs financiers, dont les fonds souverains, dans la dynamique des taux de change réels. Compte-tenu de l'ancrage au dollar américain suivi par de nombreux pays exportateurs, la double causalité entre le taux de change réel du dollar et le prix du pétrole est étudiée en recourant aux techniques de l'économétrie non linéaire. En termes d'implications, notre objectif est de déterminer dans quelle mesure à la fois l'ancrage au dollar et le libellé des prix du pétrole en dollar demeure un choix économiquement pertinent pour les pays exportateurs d'énergie.

Enfin, le dernier axe de recherche est consacré au syndrome hollandais. À partir d'un modèle d'équilibre général dynamique, deux questions sont soulevées. D'une part, dans quelle mesure le syndrome hollandais est-il fonction du degré de dépendance à l'égard de la production et des exportations de matières premières énergétiques ? D'autre part, quelles règles de politique économique et quels outils permettent-ils de contenir le syndrome hollandais ? En particulier, les fonds souverains ont-ils un rôle à jouer dans la lutte contre le syndrome hollandais ?

L'intérêt académique du projet présenté est double.

D'une part, sur le plan de la recherche empirique, notre approche utilise les développements récents de l'économie non linéaire pour revisiter les liens entre, d'un côté les prix de l'énergie et les comptes courants et, de l'autre côté, les prix de l'énergie et les taux de change. Notre étude des déterminants du compte courant se démarque de la littérature existante en ce sens que nous aurons pour objectif

de tester l'influence de seuils dans les prix de l'énergie sur la dynamique des comptes courants des pays exportateurs. L'intuition économique est la suivante : en contrôlant par les effets des variables explicatives, les prix de l'énergie sont susceptibles d'exercer une influence déterminante sur la dynamique des comptes courants. Cependant, cet impact n'est pas nécessairement immédiat au sens où la dynamique correspondante peut faire l'objet d'une transition progressive. En outre, cette influence peut différer en fonction de niveaux différents des prix de l'énergie. Dans un esprit similaire, en nous fondant sur la littérature suggérant que les chocs énergétiques n'ont plus les mêmes effets dans les années 2000 comparativement aux années 1970, nous cherchons à étudier si les chocs de prix de l'énergie provoquent les mêmes effets sur les comptes courants selon les périodes. On utilise à cette fin des modèles VAR à paramètres variables. Ce type de modélisation permet de faire évoluer les paramètres du modèle, ce qui conduit à des estimations plus robustes des impacts des chocs puisque l'on tient mieux compte des changements structurels affectant les pays.

D'autre part, sur un plan théorique, nous développons un modèle dynamique macroéconomique microfondé afin d'étudier les mécanismes à l'œuvre dans l'apparition du syndrome hollandais. Il s'agit d'un modèle multisectoriel qui intègre le rôle de la politique monétaire et celui des fonds souverains. Un point important relativement à la littérature existante est que le modèle est estimé en considérant de manière simultanée plusieurs pays exportateurs de pétrole.

Du point de vue des débats relatifs aux coûts d'opportunité liés à la transition énergétique envisagée par le recours plus important à de nouvelles sources d'énergie, ce projet ambitionne de donner un aperçu aussi précis que possible des implications macroéconomiques – sur le plan international – des modifications des prix de l'énergie. Dans la mesure où notre analyse met l'accent sur les énergies traditionnelles (énergies fossiles notamment), elle entend apporter un certain nombre de contributions aux débats relatifs à la gestion de la transition énergétique. En effet, montrer, par exemple, que le prix croissant du pétrole peut être source de déséquilibres mondiaux importants n'est pas sans conséquence sur la nécessité d'envisager l'utilisation de ressources alternatives. De même l'identification des mécanismes de transmission des prix énergétiques sur les économies productrices permet d'éclairer les implications en matière de politique budgétaire, de politique de change et de juger dès lors du caractère soutenable d'une telle spécialisation.