



HOUSE PRICES DRIVE CURRENT ACCOUNTS: EVIDENCE FROM PROPERTY TAX VARIATIONS

François Geerolf and Thomas Grjebine

HIGHLIGHTS

- First paper instrumenting house prices in a panel of countries.
- House prices have a causal effect on current accounts across time and countries.
- A 10% appreciation in house prices leads to a deterioration in the current account of 1.7% of GDP.
- We test the competing theories to understand the mechanism.

ABSTRACT

We study the causal link between house prices and current accounts. Across time and countries, we find a very large and significant impact of house prices on current accounts. In order to rule out endogeneity concerns, we instrument house prices for a panel of countries, using property tax variations. A 10% instrumented appreciation in house prices leads to a deterioration in the current account of 1.7% of GDP. These results are very robust to the inclusion of the determinants of current accounts. Following a house price increase, private savings decrease, through wealth effects rather than consumer-finance based mechanisms, while non-residential investment rises through a relaxation of financing constraints for firms.

JEL Classification: F32, F36, F40

Keywords: Current accounts.



HOUSE PRICES DRIVE CURRENT ACCOUNTS: EVIDENCE FROM PROPERTY TAX VARIATIONS

François Geerolf and Thomas Grjebine

POINTS CLEFS

- Les prix de l'immobilier ont un effet causal sur les comptes courants pour 34 pays au cours des 40 dernières années.
- Nous instrumentons les prix de l'immobilier à partir des variations de taxes foncières.
- Une augmentation des prix immobiliers de 10% conduit à une détérioration du compte courant de 1,7% du PIB.
- Nous testons les différentes théories permettant de comprendre le mécanisme.

RÉSUMÉ

Nous montrons l'effet très large et significatif des prix de l'immobilier sur les comptes courants pour 34 pays sur la période 1970-2010. Pour résoudre les problèmes d'endogénéité, nous instrumentons les prix de l'immobilier pour un panel de pays, en utilisant les variations de taxes foncières. Une augmentation (instrumentée) des prix de l'immobilier de 10% conduit à une détérioration du compte courant de 1,7% du PIB. Ces résultats sont très robustes à l'inclusion des déterminants traditionnels des comptes courants. Suite à une hausse des prix immobiliers, l'épargne privée décroît, à travers des effets-richeesse, tandis que l'investissement non-résidentiel augmente en raison de l'allègement des contraintes de financement des firmes.

Classification JEL : F32, F36, F40

Mots clés : Comptes courants.