

FAUT-IL ALLER CONTRE LE CYCLE ?

L'Europe, et plus spécialement la France, ont redécouvert récemment les aléas du cycle économique, qui n'avait joué que faiblement dans les années d'après-guerre. Génératrices d'incertitudes et de risques, ces fluctuations cycliques sont généralement considérées comme indésirables, et la plupart des gouvernements ont pour objectif de stabiliser autant que faire se peut la croissance économique. Lorsqu'elles réussissent, ces politiques de stabilisation ont-elles pour seul effet de lisser l'évolution de la production ou influent-elles également sur le rythme de la croissance à long terme? Les théoriciens de la croissance ne s'accordent pas sur ce point. Pour certains, l'alternance de récessions et de booms serait bénéfique, et ferait une oeuvre de destruction créatrice qui augmenterait durablement le dynamisme de l'économie. Pour d'autres au contraire, les pertes de capital humain subies pendant les récessions ne se rattrapent que très lentement ensuite, et pénalisent la croissance à long terme. Cette dernière thèse, étayée par plusieurs travaux récents, renforce les justifications des politiques contracycliques... mais en souligne également les risques, puisque toute erreur conduisant à une amplification du cycle, est susceptible d'avoir des conséquences durables, non seulement sur le niveau de production, mais aussi sur son rythme de croissance.

■ Une banalisation "anglo-saxonne" du cycle en France ?

Le dernier cycle conjoncturel français, qui débute au milieu des années 1980 (début de la reprise) et s'achève avec la récession de 1993, est exceptionnel à la fois par son ampleur et sa longueur. Au point de retournement du cycle, 1989-1990, le taux de croissance du PIB dépassait 4%, soit son rythme le plus élevé depuis 1976. L'année 1993 se solde, elle, par une baisse du PIB de 1,3% ce qui représente la récession la plus sévère de l'économie française depuis 1945. Si le dernier cycle apparaît unique du point de vue hexagonal, il l'est moins lorsqu'on le compare à l'expérience des autres pays industrialisés. En Allemagne, en Italie et dans une moindre mesure en Grande-Bretagne, le dernier cycle se présente aussi comme le plus important depuis le début des années 1960¹. En outre, qu'elle soit calculée par l'écart type du taux de croissance ou par un indice relatif plus sophistiqué d'ampleur et d'intensité, la volatilité de la croissance économique française est historiquement la plus faible parmi les grands pays de l'OCDE (voir tableau). C'est ce qui fait dire à certains analystes que l'économie française semble avoir, lors du dernier cycle, rejoint la norme anglo-saxonne en matière de fluctuations.

Tableau - Importance du cycle dans les pays de l'OCDE

	Ecart type du taux de croissance 1960-1998	Indicateur relatif de l'ampleur et intensité du cycle 1960-1991	Indice relatif de régulatité du cycle 1960-1991
France	2,12	51	non significatif
Royaume Uni	2,17	66	98
Etats-Unis	2,54	96	69
Allemagne	2,58	56	55
Italie	2,84	100	non significatif
Canada	2,98	63	73
Japon	3,3	89	58

Source : Philippe Martin et Carol A. Rogers, "Long Term Growth and Short Term Economic Instability", *CEPR Discussion Paper*, n°1281, 1995 et Monique Fouet, "Les cycles : éléments de comparaison internationale", *Observations et Diagnostics Economiques*, n°45, juin 1993.

Deux interprétations concurrentes du dernier cycle européen sont possibles : l'une y voit un épisode singulier résultant de chocs exceptionnels, couplés à une conjonction de réactions de politique économique elle-même unique du fait des contraintes imposées par Maastricht ; l'autre interprète le dernier cycle comme la première manifestation d'une augmentation à caractère structurel et permanent de la variabilité de l'économie

1. Voir à ce sujet les articles du numéro 120 d'*Economie et Prévision*, 1995.

française et des économies européennes plus généralement. Il est encore trop tôt pour déterminer la part respective de ces deux explications, qui ont certainement chacune joué un rôle.

Dans le cadre de la deuxième interprétation, un des facteurs de cette cyclicité accrue des économies européennes pourrait être la convergence des politiques budgétaires et monétaires des membres de l'Union Européenne. Cette dernière tend en effet à amplifier la concomitance des cycles en Europe qui ressemble de plus en plus, de ce point de vue, à l'économie américaine. En créant une zone économique intégrée plus fermée et plus dépendante de la demande intérieure, avec les effets de diffusion que cela implique, l'Union économique et monétaire pourrait ainsi augmenter l'intensité des cycles en Europe. Une étude récente² montre que depuis la création du SME, les fluctuations cycliques des pays membres sont devenues plus interdépendantes et synchrones au cours du temps, phénomène qui n'est pas vérifié pour les pays non membres du SME. De ce point de vue, un "cycle européen" semble émerger.

Une autre interprétation, qui n'est pas contradictoire avec les deux précédentes, est que l'accroissement de la volatilité de la croissance provient de la moindre efficacité des politiques de stabilisation en particulier de la politique budgétaire. Plus généralement, certains des facteurs qui ont expliqué la stabilité de la croissance dans les pays industrialisés après la seconde guerre mondiale – l'augmentation du rôle de l'Etat dans l'économie et la régulation des marchés financiers – ont été renversés dans les années 1980.

Si elle est confirmée, cette amplification du cycle d'affaires en Europe et sa banalisation sur un mode anglo-saxon en France, aura des conséquences importantes. L'Etat, les consommateurs, les banques et les entreprises devront s'adapter à une conjoncture plus incertaine et plus heurtée. Au delà de cette adaptation à un court terme plus volatile, ce phénomène peut-il avoir des conséquences sur les performances économiques de long terme de l'économie ?

■ Le cycle : stimulant ou frein à la croissance ?

La réponse traditionnelle à cette question est que l'augmentation de la volatilité de court terme n'a pas d'impact à long terme. L'usage en macro-économie consiste en effet à analyser la croissance à long terme, d'une part, et le cycle d'affaire de court terme, d'autre part, comme deux phénomènes séparés. Qu'elles soient

keynésiennes ou classiques, les études des fluctuations de court terme considèrent la croissance à long terme comme un phénomène exogène. De même, la croissance est généralement appréhendée avec des modèles où les chocs de court terme n'ont aucun impact sur la croissance à long terme. Cette séparation a profondément influencé les gouvernements, qui distinguent les politiques conjoncturelles de stabilisation, qu'elles soient d'ordre monétaire ou budgétaire, des politiques structurelles qui peuvent avoir un impact sur la croissance à long terme.

Plusieurs éléments ont cependant amené les économistes à abandonner cette dichotomie traditionnelle. D'un point de vue empirique, la séparation entre chocs transitoires (n'ayant pas d'effet à long terme) et chocs permanents a été contestée³. D'un point de vue théorique, certaines analyses se fondant sur des phénomènes d'hystérésis ont montré qu'un choc de court terme peut avoir un impact permanent sur le niveau de la production et de l'emploi. La dichotomie traditionnelle entre le court terme et le long terme a donc été mise en cause. Cependant, dans ce type d'étude, le taux de croissance moyen de long terme reste, par construction, indépendant des fluctuations de court terme et en particulier de la volatilité du cycle d'affaires : seul le niveau de long terme de la production peut être affecté par des fluctuations de court terme.

La littérature récente va plus loin : soulignant, dans la mouvance des théories de la croissance endogène, le rôle du progrès technologique et de l'accumulation du capital humain, elle a montré que d'un point de vue théorique une relation positive ou négative peut exister entre l'instabilité de court terme et la croissance de la production à long terme⁴. Le signe de la relation dépend du phénomène qui est à l'origine de la croissance à long terme.

La relation entre volatilité à court terme et croissance à long terme est positive dans le cas où un processus de type schumpétérien de destruction créatrice est à l'origine de la croissance. Les récessions sont en effet dans ce cas un mal nécessaire, elles sont des périodes de "purge" permettant d'éliminer les techniques et les activités obsolètes. Le mécanisme qui génère la croissance de la productivité est alors un substitut à la production : par exemple, les entreprises investissent en R&D ou réorganisent leur mode de gestion pour augmenter la productivité, en utilisant des ressources qui seraient autrement utilisées pour augmenter les capacités de production. Le coût d'opportunité de ces activités qui permettent d'augmenter la productivité, est dès lors plus faible pendant les récessions que pendant les périodes de reprise, lorsque les entreprises utilisent leurs ressources pour produire au maximum. On peut ainsi observer que

2. Michael Artis et Whu Zhang, "International Business Cycles and the ERM: Is There a European Business Cycle?", 1995, *European University Institute*, Florence, Working Paper n°95/34.

3. Charles Nelson et Charles Plosser, "Trends and Random Walks in Macroeconomic Time Series: Some Evidence and Implications", *Journal of Monetary Economics* n°10, 1982.

4. Philippe Aghion et Gilles Saint-Paul, "On the Virtues of Bad Times: An analysis of the interaction between economic fluctuations and productivity growth", *CEPR Discussion Paper* n°578, 1991 et Philippe Martin et Carol A. Rogers, "Long Term Growth and Short Term Economic Instability", *CEPR Discussion Paper* n°1281, 1995.

les entreprises (celles qui ont survécu du moins) ont augmenté leur productivité au sortir de la phase de récession. L'alternance de phases de récessions et de reprises a donc un rôle positif à jouer dans l'augmentation de la productivité de l'économie et de ce fait, une augmentation de la volatilité de court terme peut avoir un impact positif sur la croissance à long terme.

La relation théorique entre instabilité de court terme et croissance de long terme est en revanche négative lorsque le processus à l'origine de la croissance à long terme vient du **learning by doing**, de l'apprentissage qui permet l'accumulation du capital humain par l'expérience acquise au travail. Dans ce cas, l'accumulation du capital humain et la croissance de la productivité qui en découle, sont un complément au processus de production. Les récessions représentent donc non seulement des périodes de production faible, mais aussi de faible accumulation de capital humain, puisque l'augmentation du chômage implique qu'une partie des travailleurs perdent leur expérience et ainsi l'occasion d'augmenter leur productivité qui est à l'origine de la croissance de long terme. Pour que l'amplitude du cycle d'affaires ait un impact négatif sur la croissance, il faut, non seulement que l'accumulation du capital humain augmente avec la production et l'emploi, mais aussi que cette augmentation

se fasse à un rythme décroissant. En effet dans ce cas, une augmentation de l'amplitude du cycle implique que l'expérience additionnelle accumulée pendant les périodes de boom, ne compense pas l'expérience perdue pendant les périodes de récession. Les études empiriques existantes montrent, de fait, que la productivité s'accroît avec le niveau de production cumulée, mais à un rythme décroissant.

Dans la réalité, les deux phénomènes, destruction créatrice et **learning by doing** coexistent, et contribuent l'un et l'autre

à expliquer la croissance à long terme. C'est donc au niveau empirique qu'il faut déterminer le sens de la relation. Deux études récentes⁵ montrent qu'une relation négative, significative et quantitativement importante existe entre croissance et volatilité, à la fois pour les pays de l'OCDE et les régions européennes. Ces études prennent pour point de départ des régressions en coupe à la Barro (voir encadré) qui tentent d'expliquer les taux de croissance à long terme en fonction de leurs déterminants usuels.

Lorsque la volatilité du cycle d'affaires, mesurée par l'écart type de la croissance annuelle, est ajoutée dans ces régressions, son coefficient est négatif et significatif pour le groupe des pays de l'OCDE sur la période 1960-1988. Cette relation négative est illustrée par le graphique de l'encadré, qui montre que, toutes choses égales par ailleurs, les pays de l'OCDE qui ont connu une volatilité forte de leur taux de croissance ont enregistré une croissance plus faible. La même relation négative et significative existe entre l'écart type de la croissance et la croissance moyenne pour les 90 régions européennes sur la période 1979-1992⁷. Cela est aussi le cas lorsque la volatilité à court terme est mesurée par l'écart type du taux de chômage.

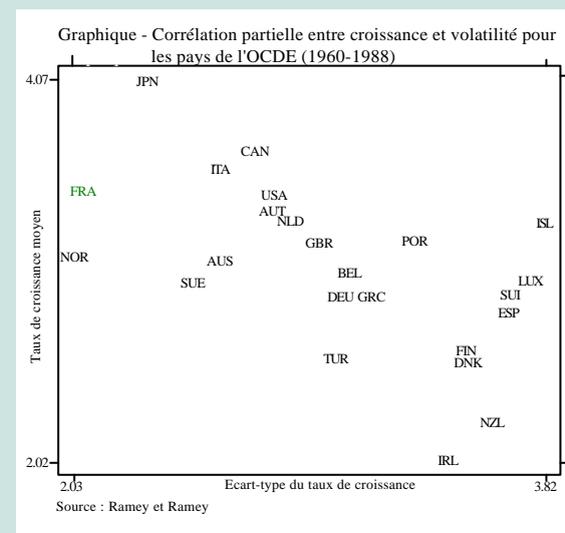
Il est intéressant de remarquer que l'impact négatif de la volatilité sur la croissance ne passe pas par un effet indirect sur l'investissement, puisque celui-ci est inclus

comme variable de contrôle dans les estimations économétriques. En outre, l'étude de Garey Ramey et Valerie Ramey montre que le taux d'investissement moyen dans les pays de l'OCDE ne dépend pas de l'amplitude du cycle. L'effet négatif de la volatilité de court terme sur la croissance ne tiendrait donc pas aux conséquences sur le taux d'investissement d'une incertitude accrue.

A la fois pour les pays de l'OCDE et pour les régions européennes, l'impact d'une diminution de la volatilité de

LES RÉGRESSIONS EN COUPE À LA BARRO⁶

Le but de ces régressions est d'expliquer les différences des taux de croissance de long terme entre les pays ou entre les régions. Plusieurs déterminants robustes des taux de croissance dans la littérature empirique récente ont été identifiés : le niveau de PIB initial (effet négatif), les mesures du capital humain initial telles que le taux de scolarisation par exemple (effet positif) et le taux moyen d'investissement (effet positif). Les études économétriques citées et le graphe ci-dessous prennent donc en compte ou "contrôlent" l'effet de ces déterminants connus de la croissance lorsqu'elles estiment la corrélation entre la volatilité de la croissance et le taux de croissance à long terme.



5. Garey Ramey et Valerie A. Ramey "Cross-Country Evidence on the Link Between Volatility and Growth" *American Economic Review* n° 5, 1995, et Philippe Martin et Carol A. Rogers, "Long Term Growth and Short Term Economic Instability", op. cit.

6. Robert Barro, "Economic Growth in a Cross Section of Countries", *Quarterly Journal of Economics* Mai 1991, n°106.

7. La relation entre volatilité et croissance ne semble pas robuste en revanche pour les pays en voie de développement. Philippe Martin et Carol A. Rogers suggèrent que la croissance dans les économies dominées par les secteurs traditionnels n'est pas tirée par le "learning by doing" et l'accumulation d'expérience. Dans ce cas, la relation négative identifiée d'un point de vue théorique n'est pas valide.

court terme apparaît économiquement significative. Une diminution de la mesure de la volatilité de la croissance d'un écart type est associée à une augmentation du taux de croissance annuel moyen d'environ 0,5 point pour les régions européennes, et comprise entre 0,3 et 0,5 selon les estimations pour les pays de l'OCDE. Lorsque l'amplitude du cycle est mesurée par l'écart type du taux de chômage, l'impact est encore plus important : entre 0,8 et 0,9 point de croissance pour les régions européennes, et 0,6 point environ pour les pays de l'OCDE. En terme de magnitude, la volatilité de court terme pour les pays de l'OCDE vient en seconde position des déterminants de la croissance, après le niveau du PIB initial et juste au dessus du taux d'investissement.

■ Le rôle des politiques contracycliques

Quelles implications peut-on tirer de ces résultats ? En France, l'augmentation de l'amplitude du cycle, si elle n'est pas un épisode particulier au dernier cycle et si les résultats empiriques décrits sont confirmés, devrait, toutes choses égales par ailleurs, avoir un impact négatif sur ses perspectives de croissance à long terme. Ainsi, si la France voyait la volatilité de son cycle augmenter au niveau de la moyenne des pays de l'OCDE, les résultats économétriques suggèrent — en supposant inchangés les autres déterminants de la croissance — une baisse moyenne de sa croissance de long terme d'environ un demi point par an. Cependant, l'observation du graphique montre que la régression économétrique tend, dans le cas de la France, à surestimer l'impact de la volatilité sur la croissance à long terme. Cela vient en partie du fait que la France a une position historique particulière par rapport aux autres pays industrialisés, puisque la volatilité de sa croissance sur la période 1960-1988 est parmi les plus basses des pays de l'OCDE. Cette comparaison internationale tendrait donc à modérer l'argument selon lequel l'émergence en France d'un cycle heurté aura un impact majeur sur sa croissance à long terme et amène plutôt à interpréter ces résultats comme une "banalisation" de la position de la France par rapport aux autres pays industrialisés. Les implications à tirer de ces résultats pour la politique économique doivent donc être prudentes. D'un point de

vue général, ces résultats tendent, pour les pays industrialisés, à redonner aux politiques contracycliques de type keynésien un rôle important, puisqu'en diminuant l'amplitude du cycle, elles peuvent en théorie avoir un impact positif sur la croissance à long terme⁸. Les limites de ces politiques contracycliques demeurent toutefois, qu'elles soient liées aux difficultés croissantes de la prévision, aux réactions des marchés et à l'ouverture des économies.

Ces résultats soulignent également que les erreurs de la politique macro-économique peuvent avoir un impact non seulement à court terme, mais aussi à long terme, même s'il s'agit d'une simple erreur de timing, liée par exemple à une appréciation trop tardive d'un retournement conjoncturel. Les incertitudes que des revirements d'orientation budgétaire trop fréquents engendrent peuvent être à l'origine d'une instabilité de court terme, dont on a vu qu'elle pouvait avoir des conséquences plus graves qu'une simple apparence plus heurtée de la croissance. A l'autre extrême, l'inaction monétaire peut entraîner une amplification dangereuse du cycle.

En France et dans les autres pays d'Europe continentale, contrairement aux pays anglo-saxons et particulièrement aux Etats-Unis, il n'existe pas de "culture" du cycle d'affaires. Les agents économiques semblent réagir à un retournement du cycle comme s'il s'agissait d'un choc permanent, et les autorités publiques paraissent elles-mêmes hésiter dans l'interprétation à donner aux soubresauts de la croissance. C'est pourquoi, la banalisation du cycle d'affaires sur un mode anglo-saxon, si elle se confirme, devrait amener à réviser la gestion des politiques de stabilisation. Dans la perspective de l'unification monétaire européenne, cette révision devrait en particulier se faire à la lumière de l'expérience des Etats-Unis dont les acteurs économiques — consommateurs, entreprises, Etat et Banque Centrale — ont une expérience ancienne du cycle d'affaire. La politique monétaire de la Federal Reserve en particulier y joue un rôle actif et souvent expert dans la gestion du cycle.

Philippe Martin

8. Voir à ce sujet Philippe Martin et Carol A. Rogers, "Stabilization Policy, Learning by Doing, and Economic Growth", à paraître *Oxford Economic Papers*.

LA LETTRE DU CEPII

RÉDACTION
Centre d'études prospectives
et d'informations internationales,
9, rue Georges-Pitard
75015 Paris.
Tél. 33 (1) 53 68 55 14
Fax : 33 (1) 53 68 55 03

DIRECTEUR DE LA
PUBLICATION
Jean Pisani-Ferry
RÉDACTEUR EN CHEF
Claire Lefebvre
CONCEPTION GRAPHIQUE
Pierre Dusser
RÉALISATION
Annick Hutteau
DIFFUSION
La Documentation française.

ABONNEMENT
(11 numéros)
France 295 F
Europe 350 F
Hors Europe 440 F
(envoi par avion)

Commande adressée à :
La Documentation française,
124, rue Henri Barbusse
93308 Aubervilliers Cedex.

ISSN 0243-1947
CCP n° 1462 AD
3^{ème} trimestre 1996
Septembre 1996
Imp. ROBERT-PARIS
Imprimé en France.

*Cette lettre est publiée sous la
responsabilité de la direction du
CEPII. Les opinions qui y sont
exprimées sont celles des auteurs.*