

Les effets de la conjoncture ne sont pas que transitoires

Quels effets la crise financière et économique de 2008/2009 a-t-elle eu sur la conjoncture (ou à court terme) et quels sont ceux qui dureront (à long terme)? Pour répondre à cette question, il faut d'abord définir «conjoncture» et «structure» et exposer les instruments utilisés pour les mesurer. La crise pourrait avoir eu des effets transitoires, durables mais non permanents, enfin durables et permanents. Actuellement, les deux premiers concerneraient davantage la Suisse et les États-Unis, le dernier la zone euro. La politique dispose d'outils pour agir, ou tenter d'agir, à court ou long terme sur l'économie. Toutefois, les interactions entre ces deux temps sont complexes.



Bruno Parnisari
Chef du secteur Conjoncture, Secrétariat d'État à l'économie SECO, Berne



Frank Schmidbauer
Chef suppléant du secteur Conjoncture, Secrétariat d'État à l'économie SECO, Berne



Les effets de la crise ont été transitoires dans certains pays et durables dans d'autres. Ils ont surtout été transitoires dans l'industrie automobile. En illustration: chaîne d'assemblage à Detroit.

Photo: Keystone

La conjoncture est souvent définie comme l'ensemble des événements affectant l'actualité économique, lorsqu'ils ont une influence limitée et concentrée sur le *court terme*. Nombreux sont, en effet, ceux qui pensent qu'elle est associée à des événements *passagers*, *provisaires*, parfois *cycliques*. Ces phénomènes seraient voués à se dissoudre progressivement dans les tendances plus profondes et *structurelles* de nos économies. Ces dernières influenceraient alors le devenir à *long terme* de nos sociétés.

Or, il faut reconnaître que les concepts de court et de long termes ne sont pas clairement définis dans la théorie économique. Souvent, les économistes se sentent très empruntés lorsqu'on les interroge sur la définition temporelle (la durée) qu'ils associent à ces notions. En fait, même s'il est parfois nécessaire d'attendre quelques années afin de pouvoir identifier des évolutions lentes et structurelles dans nos économies, et de les distinguer des phénomènes conjoncturels, il serait faux de croire que les mutations structurelles ne sont pas présentes en permanence. L'adaptation des cadres réglementaires, les changements de

comportement ou des prix relatifs, la création ou la disparition d'entreprises, l'apparition de nouvelles technologies ou au contraire l'obsolescence confirmée de l'appareil productif sont des processus continus¹.

Mesurer la conjoncture

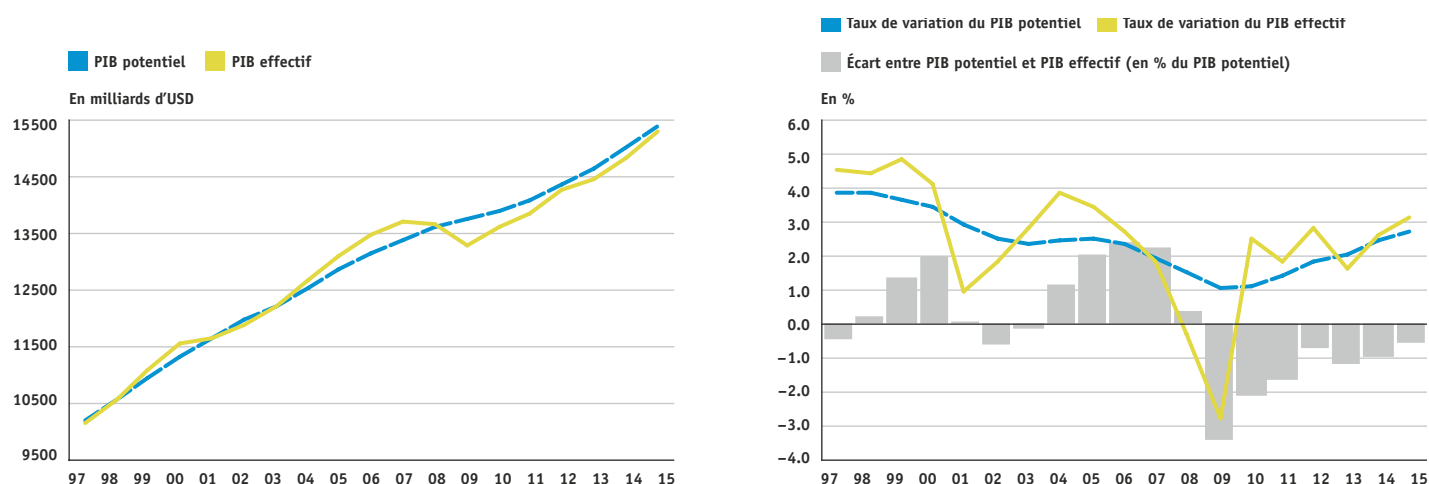
Bien que l'on puisse mesurer la conjoncture de plusieurs manières, les économistes et le grand public se concentrent souvent soit:

- sur les variations (annuelles ou trimestrielles) du produit intérieur brut (PIB) en volume, corrigé de l'effet des prix, ou de ses composantes;
- sur les résultats des enquêtes de conjoncture (mensuelles ou trimestrielles);
- sur les indicateurs du marché du travail.

Étant donné que le PIB (ou ses composantes) affiche une tendance à la hausse, il est nécessaire de calculer son taux de variation pour comprendre son évolution. Les résultats des enquêtes de conjoncture oscillent normalement aux alentours d'une moyenne historique plus ou moins constante. On peut

Graphique 1

États-Unis: PIB effectif et potentiel, taux de croissance et écart de production



Remarque: le PIB effectif et le PIB potentiel sont exprimés aux prix constants de 2005; l'écart de production représente la différence entre les deux.

Source: Commission européenne / La Vie économique

dès lors directement interpréter les résultats des sondages effectués (solde des réponses obtenues lors d'enquêtes d'opinion sur un domaine spécifique). Pour les indicateurs du marché du travail, différents types de lecture et d'analyses sont possibles (des taux de variation aux quotes-parts en %, comme c'est le cas pour le taux de chômage).

Calculer le taux de variation du PIB (ou de celui du nombre d'emplois sur le marché du travail) n'est pas la seule manière de mesurer la conjoncture. Beaucoup d'analystes, et notamment les économistes des banques centrales et des ministères des Finances s'y essaient en calculant le *PIB potentiel* d'un pays. En comparant ce dernier avec le PIB effectif, on obtient alors l'*écart de production* («output gap»)

Le *PIB potentiel* d'une économie fait référence à son potentiel d'offre (facteurs de production et technologie). Sur une durée de plusieurs années, la croissance potentielle devrait résulter de la progression de la population active et du progrès technique. Sur quelques trimestres, le PIB potentiel peut évoluer, en fonction notamment des variations du stock de capital. On peut ainsi le considérer comme le PIB «théorique» qu'une économie atteindrait si tous les facteurs de production (capital et travail) étaient utilisés dans des conditions normales. On entend par ce dernier terme un niveau de croissance soutenable et sans tensions inflationnistes.

L'*écart de production* peut être positif: cela arrive lorsque le PIB effectif dépasse le PIB potentiel. Il s'agit d'un phénomène momentané qui s'accompagne souvent de tensions inflationnistes. À l'inverse, une forte baisse

de la demande peut impliquer un écart négatif entre le *PIB effectif* (alors plus faible) et le PIB potentiel (plus élevé), comme cela a été le cas entre 2009 et 2013 dans la plupart des pays industrialisés. L'estimation de l'écart de production intéresse notamment la politique monétaire, car il annonce de possibles tensions inflationnistes lorsqu'il est positif et déflationnistes dans le cas inverse. En matière de finances publiques, la position relative d'une économie par rapport à son PIB potentiel permet de distinguer les composantes conjoncturelle et structurelle dans le solde (déficit ou excédent) des administrations publiques.

Crises financière et économique et potentiel de croissance

La Commission européenne et l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) calcule chaque année le PIB potentiel des États européens, de même que celui des autres nations industrialisées. Nous nous intéresserons plus particulièrement aux PIB effectif et potentiel des États-Unis, de la zone euro et de la Suisse, sur la période 1997–2015.

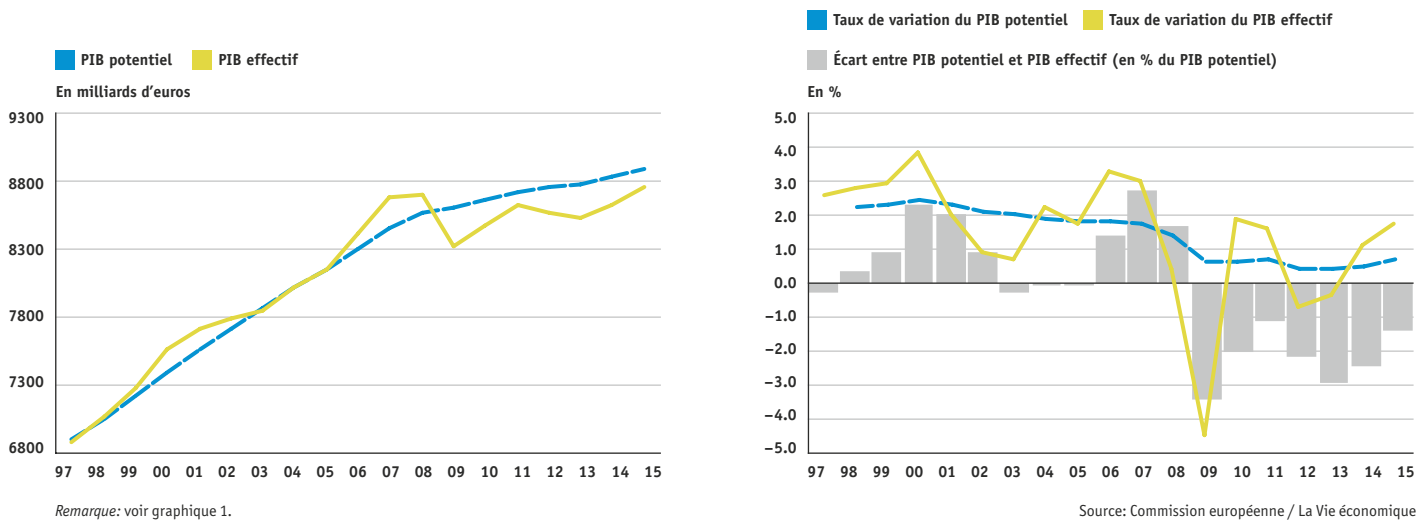
Les États-Unis

Le *graphique 1* montre que (comme on pouvait s'y attendre) la trajectoire du PIB potentiel des États-Unis est plus stable que celle de son PIB effectif et dessine une tendance de long terme. On notera que même si la croissance est redevenue positive depuis 2010, l'écart de production devrait rester négatif jusqu'en 2015 au moins et s'accompa-

1 En poussant le raisonnement à son extrême, on pourrait dire que le court terme se termine aujourd'hui et le long terme commence demain.

Graphique 2

Zone euro: PIB effectif et potentiel, taux de croissance et écart de production



gner ainsi d'un chômage «conjuncturel» (lié à la sous-utilisation du potentiel de croissance). *Reprise économique et retour à une bonne conjoncture* ne doivent pas être confondus. On remarquera, par ailleurs, que si la crise financière a eu un impact sur le PIB potentiel des États-Unis (notamment en 2009 et 2010), ce dernier a retrouvé à partir de 2013–2014 un rythme de croissance similaire à celui enregistré avant la crise.

La zone euro

La zone euro connaît une situation différente, plus délicate et sans doute plus difficile à interpréter (voir *graphique 2*). Non seulement le recul du PIB y a été plus marqué qu'aux États-Unis en 2009, mais l'impact des crises financière et économique sur le niveau et le taux de croissance du PIB potentiel semble plus important. On notera que le potentiel de croissance de la zone euro est passé d'environ 2% avant la crise financière à 0,5% après celle-ci, selon les calculs de la Commission européenne.

La Suisse

L'évolution des PIB effectif et potentiel helvétiques entre 1997 et 2015 semble indiquer qu'aucun effet permanent ne s'est manifesté jusqu'à présent, selon les calculs de l'OCDE (voir *graphique 3*). Si la crise financière a eu des effets négatifs sur le niveau ou le taux de croissance du PIB potentiel durant cette période, d'autres facteurs semblent avoir eu des effets inverses (de sorte que les taux de croissance du PIB potentiel et le niveau de celui-ci ne semblent pas avoir beaucoup souffert durant cette période). On peut penser notamment à la croissance démographique soutenue durant cette même période

et à son effet positif sur la croissance potentielle.

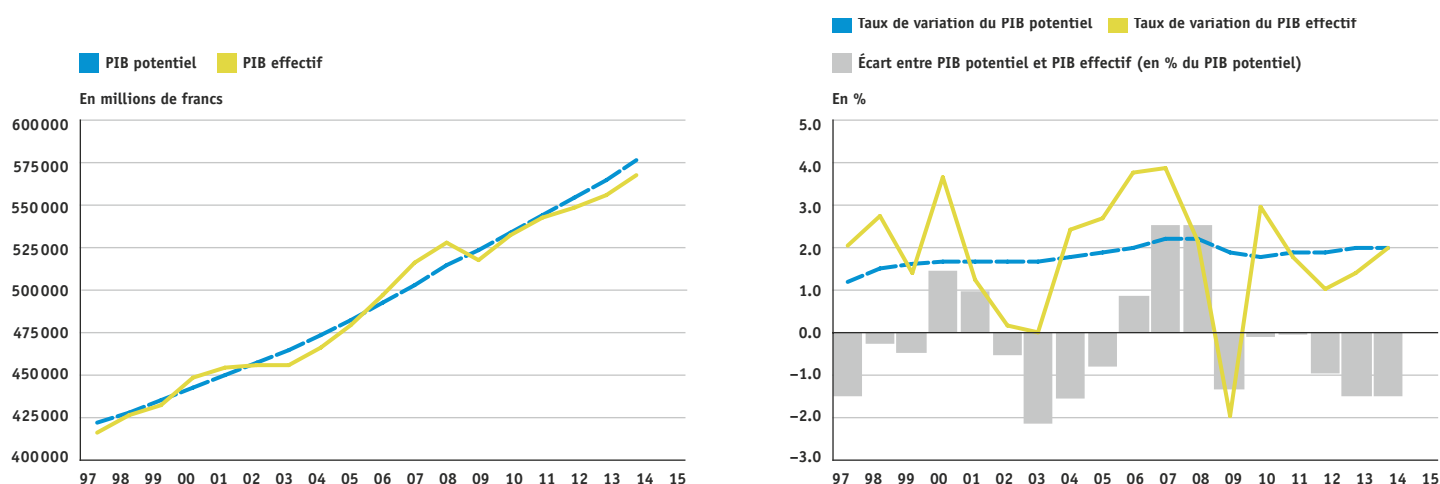
La crise conjoncturelle a des implications à court, moyen et long termes

L'actualité des dernières années semble avoir eu trois types d'effets différents sur l'activité économique:

1. *Des effets transitoires*: une crise conjoncturelle grave – dans ce cas, la crise financière de 2009 – affecte les variations du PIB effectif, mais ne pèserait qu'à court terme sur celui-ci. Le PIB effectif reviendrait rapidement sur sa trajectoire de croissance et le PIB potentiel ne serait pas affecté par la crise (ou uniquement de manière transitoire). Le niveau du PIB potentiel peut effectivement baisser momentanément, mais aussi se redresser rapidement et dans une égale mesure (ni le niveau, ni le taux de croissance du PIB potentiel ne seraient réellement affectés par la crise). Ce scénario semble correspondre au cas suisse, si l'on s'en réfère aux estimations de l'OCDE du PIB potentiel (avec les nuances mentionnées antérieurement).
2. *Des effets durables, mais non permanents*: une crise conjoncturelle grave peut affecter le PIB effectif et le PIB potentiel. Dans ce cas, le niveau du PIB potentiel s'en trouve «durablement» affecté, mais sa croissance renoue assez rapidement avec le rythme qui était le sien avant la crise. Ce scénario semble s'observer en partie aux États-Unis.
3. *Des effets durables et permanents*: une crise conjoncturelle grave peut affecter l'économie en profondeur, si non seulement le PIB potentiel ne retrouve pas sa tendance

Graphique 3

Suisse: PIB effectif et potentiel, taux de croissance et écart de production



Remarque: voir graphique 1.

Source: OCDE / La Vie économique

d'expansion d'avant la crise, mais qu'il s'en éloigne avec le temps, en raison d'un taux de croissance potentiel réduit. La zone euro pourrait en constituer une bonne illustration, si l'on en croit les estimations de la Commission européenne.

Une littérature nourrie a cherché à identifier l'origine de telles différences. Elle en revient souvent aux conséquences de la crise financière et économique sur les déterminants de la croissance à long terme: changement du taux de chômage structurel et du taux de participation sur le marché du travail, effets d'hystérèse sur le marché du travail, détérioration du capital humain, baisse des investissements en recherche et développement, changement du cadre réglementaire, etc. Dans le cas de la zone euro, il faut également retenir le mauvais état de santé du secteur bancaire, qui ne joue plus son rôle de financement des investissements dans beaucoup de pays, depuis plusieurs années.

L'estimation des potentiels de croissance débouche, toutefois, sur des résultats fragiles, qui devront être révisés lorsqu'on disposera d'un recul plus important sur les caractéristiques de la reprise dans les différents pays. L'analyse conjoncturelle gagne en acuité avec le temps².

Ne pas confondre les outils de la politique économique

Les difficultés rencontrées lors de l'identification, la séparation des phénomènes conjoncturels et structurels ainsi que l'impossibilité de croire que ces deux influences soient indépendantes ne signifient pas pour autant que les outils de la politique écono-

mique doivent être confondus. La théorie économique et l'observation des années 1960–2013 laissent peu de doute sur les outils à mettre en œuvre lorsqu'il s'agit d'agir rapidement ou de manière conséquente sur la conjoncture ou plus indirectement sur certains comportements et sur les structures de l'économie (les fameuses conditions-cadres). La politique monétaire, de même que la politique budgétaire dans certains cas offrent des outils permettant d'influencer la conjoncture. Par contre, la qualité de l'environnement réglementaire, la politique concernant le marché de l'emploi, les arrangements institutionnels liés aux assurances sociales et les politiques d'immigration dans les pays confrontés à un fort vieillissement démographique continueront notamment à jouer un rôle central pour les perspectives de croissance à long terme.

Les différents liens entre conjoncture et structure sont ténus. La réduction des déséquilibres structurels se fait toujours dans un contexte conjoncturel donné. Pensons notamment à la réduction des déficits structurels des administrations publiques dans la zone euro en 2012 et 2013. Il s'agissait là d'une exigence incontournable afin d'éviter une nouvelle crise financière. À l'opposé, l'abus d'outils conjoncturels peut de nouveau faire plonger des économies dans de nouveaux déséquilibres structurels. Nous pouvons penser aux risques liés au maintien de politiques monétaires très expansionnistes dans plusieurs pays industrialisés. Court et long termes sont bel et bien liés; la réalité ne se laisse pas enfermer dans une vision binaire du temps.

2 Qu'en est-il du diagnostic courant? À l'époque des anciens films photographiques, qui étaient développés en chambre noire avec un révélateur et un fixateur chimiques, l'image n'apparaissait d'abord que sous forme de contours. Puis, progressivement (en quelques secondes), celle-ci se précisait pour laisser apparaître l'ensemble du motif photographié. Le diagnostic conjoncturel partage de fortes similitudes avec cet ancien procédé, sauf qu'il faut souvent attendre quelques trimestres, voire des années, pour que l'image conjoncturelle se précise davantage.