

Les spécificités des fluctuations conjoncturelles ont-elles changé?

La longue période de développement économique relativement stable qui a débuté dans le milieu des années quatre-vingt, la

«Grande Modération», a nourri les attentes de nombreux économistes qui pensaient que les à-coups de la conjoncture appartenaient au passé. La crise financière de 2008/2009 et l'instabilité économique que le monde subit depuis lors ont montré que ce point de vue était trop optimiste. On se demande, dès lors, plutôt si les cycles économiques se modifient dans le temps et comment. Il faut pour cela tenir compte de différents critères, comme la longueur des cycles ou la synchronisation conjoncturelle avec les autres pays. Ce dernier point est essentiel pour une petite économie ouverte, comme la Suisse.

La définition des fluctuations conjoncturelles a évolué dans le temps et il n'existe pas à ce sujet de concept généralement admis. Si la représentation traditionnelle compare des cycles plus ou moins longs, les économistes modernes parlent de «fluctuations» plutôt que de cycles. Leur longueur est un paramètre important, qu'il faut se représenter comme une donnée non pas fixe, mais variable. Dans les années trente, l'économiste Ragnar Frisch avait comparé ce phénomène au mouvement d'un pendule soumis à des chocs erratiques¹. Si l'on s'en tient à la définition donnée par le NBER², la longueur moyenne d'un cycle conjoncturel américain – qui correspond toujours à l'écart entre les points d'inflexion supérieurs – a été de 69–70 ans dans la période 1945–2009. Le cycle le plus court a été de 18 mois (janvier 1980 – juillet 1981) et le plus long de 128 mois (juillet 1990 – mars 2001).

Quelle est la longueur d'un cycle conjoncturel en Suisse?

Si l'on compare la variation des parts de variance des cycles de Juglar (7–10 ans) et de Kitchin (3–5 ans) dans la composante cyclique du PIB réel de 27 pays de l'OCDE incluant la Suisse (pour la période 1970–2012), on est frappé par le fait que dans le corps de données, les parts de variance connaissent une forte dispersion sur ces pays³. Il est donc impossible de parler pour cette période d'un cycle collectif caractéristique. L'écart interquartile varie de 25%; on ne distingue aucune tendance commune claire (voir *graphique 1*)⁴.

Pour la Suisse, la structure cyclique se distingue nettement de celle des autres pays de l'OCDE, sauf sur un petit nombre d'années.



P. Ulrich Woitek
Institut d'économie politique de l'université de Zurich

Avant 1995, la part de variance du cycle de Juglar se situe plutôt dans la partie inférieure de la distribution (à l'exception de 1978, 1979 et 1980), alors que de 1996 à 2008, elle dépasse nettement la partie supérieure du quartile. L'évolution de la part de variance présente une symétrie inverse dans le cycle de Kitchin. En d'autres termes, la longueur du cycle suisse se modifie avec le temps: avant 1995, le cycle de 7 à 10 ans a moins d'incidence sur la structure cyclique du PIB helvétique qu'après cette date. La part de variance commence à augmenter dès 1985, ce qui semble trop tardif pour pouvoir lier le phénomène à la «grande dépression» (suisse) identifiée par *Kehoe et Prescott (2002)* pour la période 1974–2000. Depuis 2008, il semble que le cycle long perde à nouveau de son importance et que le cycle court domine. Cette remarque vaut également si l'on compare la Suisse aux autres pays de l'OCDE, ce qui s'explique par le fait qu'elle soit sortie relativement vite de la crise actuelle.

Dans quelle mesure les cycles sont-ils synchrones?

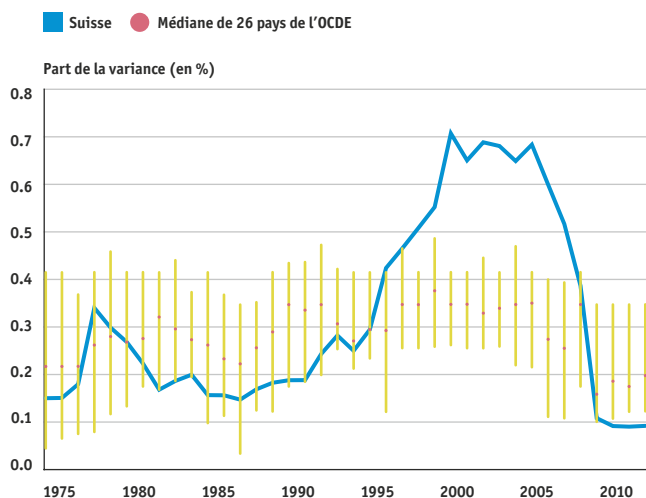
La nature d'autres régularités empiriques importantes dans les fluctuations conjoncturelles s'est également modifiée. Pour une petite économie ouverte, comme celle de la Suisse, son degré de sensibilité au climat conjoncturel international, qui reflète son degré d'interpénétration internationale et le potentiel de synchronisation des fluctuations conjoncturelles qui lui est associé, est un élément important: si la connexité donne une idée du degré d'interdépendance internationale, la synchronisation indique dans quelle mesure les points d'inflexion supérieurs et inférieurs du cycle sont atteints simultanément.

Si l'on compare avec les trois principaux pays voisins de la Suisse et les États-Unis sur les périodes 1922–1939, 1960–1980 et 1980–2000, on voit que la corrélation n'est pas particulièrement prononcée et qu'elle a même plutôt diminué, exception faite de l'Allemagne. Tout au long du XX^e siècle, le synchronisme s'est accentué par rapport au cycle conjoncturel français, mais est resté à peu près constant par rapport au cycle allemand. La concordance avec les cycles italien

Graphique 1

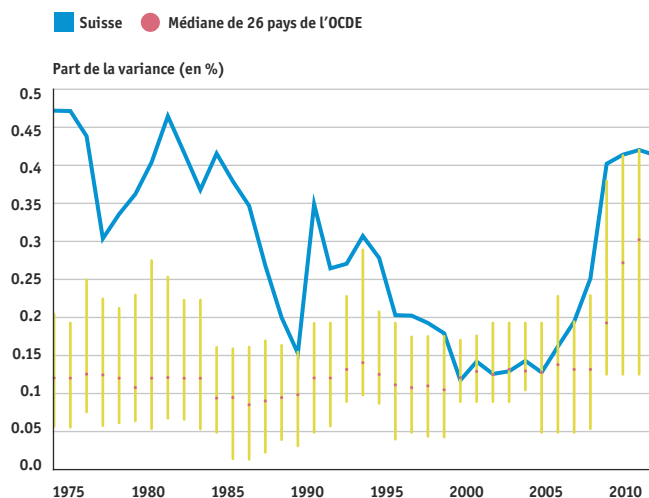
Part de la variance, cycles de Juglar et de Kitchin, 1975–2012

Cycle de Juglar



Remarque: cycle Juglar: 7–10 ans; cycle Kitchin: 3–5 ans.
Les lignes verticales relient les quartiles inférieur et supérieur.

Cycle de Kitchin



Source: OCDE / La Vie économique

et étasunien, la moins prononcée, s'est affaiblie jusqu'en 1980 pour s'accroître à nouveau quelque peu entre 1980 et 2000⁵.

Le synchronisme passablement marqué que l'on observe sur la période 1922–1939 s'explique certainement par le fait que la Grande Dépression avait touché tous les pays. Il y eut cependant des différences dans l'ampleur de la contraction conjoncturelle comme sur le plan des mesures de politique économique qui furent prises. Ainsi, la France et la Suisse – de même que les autres pays du bloc or – se cramponnèrent à l'étalon-or, ce qui repoussa à 1936 la sortie de la dépression qui avait débuté en 1933 au niveau international. L'affaiblissement récent du degré de corrélation est dû à des différences nées de la diversification géographique des exportations suisses et de la spécialisation accrue de l'économie, favorisée par les progrès de la division internationale du travail⁶.

Est-ce un pur hasard si la volatilité était plus faible avant la crise?

La volatilité, autrement dit l'ampleur des mouvements cycliques, est une autre caractéristique importante d'un cycle économique. Sur l'ensemble du XX^e siècle, la volatilité des taux de croissance du PIB de la Suisse a sensiblement diminué. La période séparant le milieu des années quatre-vingt et le début de la crise financière est appelée Grande Modération («Great Moderation»). Durant ce laps de temps, la volatilité de l'inflation et de l'écart de production a diminué.

Dans un exposé prononcé le 20 février 2004 à l'Eastern Economics Association, le futur président de la Réserve fédérale américaine (Fed) Ben Bernanke avait mentionné trois facteurs susceptibles d'expliquer la diminution de la volatilité:

- le changement structurel, par exemple une modification des conditions-cadres ou le progrès technique;
- une politique macroéconomique plus adaptée, notamment la politique monétaire;
- la chance: chocs économiques moins fréquents et moins graves pendant cette période.

Comme il faisait partie à l'époque du Conseil des gouverneurs de la Fed, on peut comprendre que Ben Bernanke ait écarté la thèse de la chance dans son allocution et attribué la Grande Modération à une politique monétaire plus efficace. Il existe certes dans la littérature un consensus favorable au rôle de la politique monétaire dans la diminution de la volatilité de l'inflation, mais celle de la volatilité de l'écart de production s'explique plutôt, semble-t-il, par le facteur «chance». ■

Encadré 1

Bibliographie

- Kehoe T. J. et Prescott E. C., «Great Depressions of the 20th Century», *Review of Economic Dynamics*, 5, 2002, pp. 1–18.
- Müller M. et Woitek U., «Wohlstand, Wachstum und Konjunktur», dans P. Halbeisen, M. Müller et B. Veyrassat (éd.), *Histoire économique de la Suisse au XX^e siècle*, ch. 1.1, pp. 91–222, Bâle, 2012, éd. Schwabe.
- Zarnowitz V., *Business Cycles. Theory, History, Indicators, and Forecasting*, Chicago, Londres, 1992, University of Chicago Press.

1 Zarnowitz (1992) offre un aperçu de la théorie et de l'histoire des fluctuations conjoncturelles.
2 Internet: www.nber.org/cycles/cyclesmain.html.
3 Australie, Autriche, Belgique, Canada, Danemark, Finlande, France, Allemagne, Grèce, Irlande, Islande, Israël, Italie, Japon, Corée, Luxembourg, Mexique, Pays-Bas, Nouvelle-Zélande, Norvège, Portugal, Espagne, Suède, Suisse, Turquie, Grande-Bretagne, États-Unis. Le critère de sélection des pays retenus pour l'enquête est la disponibilité des données depuis 1970.
4 Pour une explication de la méthode et pour des références complémentaires, cf. annexe A.1.3 sur Müller et Woitek (2012).
5 Müller et Woitek (2012), pp. 143–145, 158–160.
6 Müller et Woitek (2012), p. 160.
7 Müller et Woitek (2012), p. 133.