

Cycles anciens – cycles modernes : l'exemple américain

Hervé Péléraux,

Département des diagnostics de l'OFCE

La décennie quatre-vingt a été le théâtre aux Etats-Unis d'une phase de croissance particulièrement longue. Ce phénomène inhabituel a relancé un débat récurrent sur le processus de stabilisation de l'économie américaine, dont la fin de la deuxième guerre mondiale avait marqué le premier jalon.

L'absence de récession durant les années quatre-vingt signifie-t-elle qu'une nouvelle étape de ce processus a été franchie ? Il semble au vu des fluctuations persistantes de l'économie américaine, qui n'apparaissent pas immédiatement à la lecture du découpage en cycles tel que l'établit le National Bureau of Economic Research, que la réponse à cette question doit être négative. Durant les années quatre-vingt, le cycle n'a pas disparu. Il a été masqué par des chocs de nature exogène qui ont perturbé son déroulement et ont prolongé la phase d'expansion au delà de toute attente.

Si l'on peut d'ores et déjà avancer que le cycle perdure, les changements institutionnels intervenus dans le mode de fonctionnement de l'économie laissent plutôt attendre son amplification dans l'avenir. La déréglementation joue à cet égard un rôle déterminant en affectant profondément les canaux de transmission de la politique monétaire qui se voit court-circuitée par une plus grande autonomie de la sphère financière. Les nouveaux modes de fonctionnement du marché du travail, impliquant une « décollectivisation » des décisions en matière salariale et une précarisation des emplois, déstabilisent les revenus salariaux dont la dépendance vis-à-vis de l'activité se trouve renforcée.

Quand on aura constaté enfin que la politique budgétaire ne peut plus guère être que restrictive, que les réformes fiscales ont altéré la progressivité de l'impôt et qu'il ne faut pas attendre des changements structurels un effet modérateur systématique sur les fluctuations, on conclura alors que l'économie américaine est devenue moins stable et que tout concourt à en renforcer le caractère cyclique dans l'avenir.

La récession, c'est-à-dire la baisse du niveau de l'activité économique, est une phase cyclique inhérente à l'évolution conjoncturelle de l'économie américaine. La dernière période de croissance, inhabituellement prolongée, a amené les observateurs à s'interroger sur la possibilité d'une disparition, ou du moins d'une atténuation des phases récessionnistes dont la décennie quatre-vingt aurait été l'illustration. Disparition, aplatissement des fluctuations, ont été les maîtres-mots du débat qui a surgi outre-atlantique à la fin des années quatre-vingt sur une nouvelle mutation du cycle américain. Certains éléments de ce débat étant empruntés aux travaux rendant compte de la stabilisation de l'économie américaine à l'échelle historique, on rappellera dans une première partie les principaux résultats de ces études.

L'examen des raisons de la prolongation de la croissance dans la décennie quatre-vingt, ainsi que l'analyse conjoncturelle menée au travers de filtres mettant en jeu différentes conceptions du cycle, nous amèneront dans une seconde partie à rejeter l'hypothèse d'une disparition ou d'un aplatissement du cycle. Enfin, on verra dans une troisième partie que la problématique du débat n'est pas celle d'une atténuation des fluctuations mais au contraire celle de leur amplification, même si certains éléments ponctuels expliquent la faible amplitude de la récession actuelle, dès lors que dans son fonctionnement même l'économie est devenue moins stable.

Perspectives historiques sur les cycles américains

La deuxième guerre mondiale a marqué une profonde césure dans le comportement cyclique de l'économie américaine dont les fluctuations d'après-guerre se sont fortement atténuées comparativement à celles enregistrées au cours des périodes antérieures. Le fait a été relevé depuis longtemps déjà ⁽¹⁾ et la question a été amplement analysée aux Etats-Unis. Nous souhaitons ici exposer les principaux enseignements à tirer de ces travaux, à partir de l'étude synthétique de V. Zarnowitz ⁽²⁾ qui décrit cette stabilisation jusqu'en 1982 et recense ses facteurs explicatifs.

(1) A.F. Burns (1950), « Progress Toward Economic Stability », *American Economic Review*, vol. 50, n° 1, mars, pp. 1-19.

(2) V. Zarnowitz (1989), « Facts and Factors in the Recent Evolution of Business Cycles in the United States », *National Bureau of Economic Research*, document de travail n° 2865, février.

Définitions et mesures

Le constat de l'atténuation des fluctuations part d'une conception du cycle centrée sur les notions d'expansion et de récession. En 1946, A.F. Burns et W.C. Mitchell⁽³⁾ proposaient la définition suivante : « un cycle consiste en des phases d'expansion affectant quasi simultanément différentes activités économiques, suivies par des récessions puis des reprises qui forment la phase d'expansion du cycle suivant ». Fondamentalement, l'existence du cycle implique l'évolution contemporaine d'un ensemble d'activités qui ne sont toutefois pas réductibles à un agrégat simple.

Sont ainsi qualifiées comme phases montantes des cycles les périodes d'expansion et comme phases descendantes les périodes de récession. On notera que de simples ralentissements de croissance ne sont pas suffisants pour définir la phase descendante dans la mesure où elle requiert une baisse en niveau de l'activité agrégée⁽⁴⁾. C'est donc la succession de hausses et de baisses prolongées de l'activité qui détermine le découpage cyclique tel que l'établit le *National Bureau of Economic Research*⁽⁵⁾. La détermination du point haut du cycle, le pic, et du point bas, le creux, dérive naturellement de la définition des phases montante et descendante : le pic d'activité est le dernier point atteint avant l'entrée en récession dont le terme marque le creux d'activité préalable à la nouvelle phase d'expansion. La désagrégation calendaire est relativement fine puisque la chronologie du NBER est mensuelle. En général les phases d'expansion et de récession coïncident avec les périodes de croissance et de baisse du Pnb. La correspondance n'est toutefois pas absolue au trimestre près dès lors qu'un faisceau d'indicateurs est pris en compte pour procéder au découpage : c'est ainsi que les arbitrages rendus dans la recherche des pics et des creux peuvent ne pas coïncider avec les points de retournement trimestriels de la croissance du produit.

Sur la base de cette définition du cycle et de ses phases, le premier constat est celui d'une profonde modification de la répartition du temps entre phase d'expansion et phase de récession. Le calcul des durées par grandes périodes montre que les phases d'expansion étaient en moyenne quatre fois plus longues que les phases de récession pour les huit cycles de 1945 à

(3) A.F. Burns & W.C. Mitchell (1946), « Measuring Business Cycles », *National Bureau of Economic Research*, p. 3.

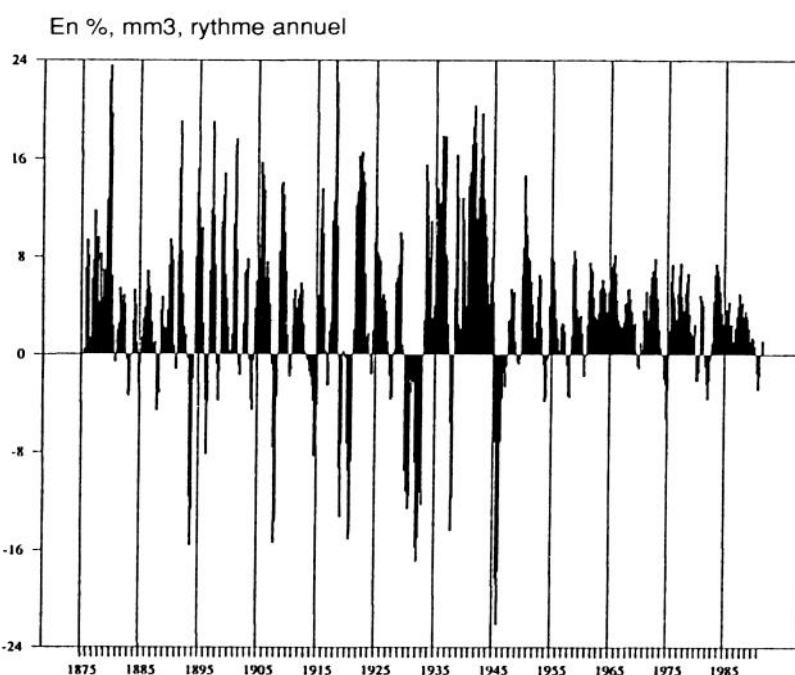
(4) Une approche alternative a été proposée par I. Mintz (1974), « Dating United States Growth Cycles », cité par G.H. Moore & V. Zarnowitz (1986), « The Development and Role of the National Bureau of Economic Research's Business Cycles Chronologies », in R.J. Gordon, « The American Business Cycle : Continuity and Change », University of Chicago Press for NBER. Selon cette approche « le cycle de croissance » est défini par la fluctuation du taux de variation de l'activité agrégée autour du trend de croissance de l'économie. La définition de la phase descendante est modifiée en ce qu'elle incorpore les ralentissements de croissance, et non plus seulement les baisses d'activité.

(5) NBER par la suite.

1982 ⁽⁶⁾, alors que le ratio moyen s'établissait à 1,4 pour la période 1885-1912 et à 1,9 de 1912 à 1945 ⁽⁷⁾, pour à chaque fois le même nombre de cycles.

Au delà du changement des durées relatives des phases d'expansion et de récession, le phénomène de stabilisation est appréhendé par Zarnowitz en examinant l'amplitude moyenne des fluctuations de quelques grandes variables macroéconomiques selon les phases cycliques, en référence à un découpage historique par grandes périodes. En définissant des « cycles propres » du Pnb réel, qui s'écartent de la chronologie du NBER pour la raison évoquée plus haut, Zarnowitz constate une réduction de l'amplitude ⁽⁸⁾ des variations trimestrielles relatives moyennes par phase après la deuxième guerre mondiale : non seulement les récessions du Pnb sont moins profondes, mais sa croissance est aussi moins forte durant ses phases d'expansion. Cette transformation du comportement des fluctuations du Pnb dans la

1. Taux de variation trimestriel du PNB



Sources : N.S. Balke et R.J. Gordon (1986), «Historical Data», in R.J. Gordon, «The american business cycle : continuity and change», University of Chicago Press for NBER, jusqu'en 1983 ; US Department of Commerce jusqu'en 1991 ; calculs OFCE.

(6) Définis de creux à creux par Zarnowitz.

(7) En excluant certaines récessions de la période 1885-1912, « marginales » selon Zarnowitz, ainsi que les cycles associés aux guerres (première et deuxième guerres mondiales, guerres de Corée et du Vietnam), le constat de l'allongement des durées moyennes d'expansion relativement à celles des récessions demeure pour l'après deuxième guerre mondiale, le ratio s'établissant à 3,1 contre 1,1 pour la période 1919-1938. En revanche un raccourcissement apparaît entre l'entre-deux-guerres et l'avant première guerre mondiale où le ratio s'élève à 2.

(8) L'auteur identifie d'abord les hausses et les baisses à caractère cyclique du Pnb réel dans les intervalles délimitant les grandes périodes historiques (1878-1914, 1919-1938 et 1948-1982) ; dans un second temps il calcule la variation en pourcentage du Pnb durant chaque phase pour en faire ensuite des moyennes trimestrielles par période. Il ressort de ces calculs que le Pnb croissait (décroissait) en moyenne de 1,9 % (- 1,6 %) par trimestre sur l'intervalle 1878-1914 ; pour la période de l'entre-deux-guerres l'amplitude de variation était plus large, de 2,7 % à - 2,4 % ; enfin la période 1948-1982 marque véritablement une réduction de l'amplitude des cycles du Pnb, 1,3 % pour les hausses et - 1 % pour les baisses.

seconde moitié du vingtième siècle est très visible en reportant graphiquement, comme nous le proposons, les variations relatives trimestrielles de l'agrégat depuis 1875 (graphique 1) ⁽⁹⁾.

D'autres variables, telles que l'indice des prix de gros ou la masse monétaire M2 ⁽¹⁰⁾ se sont considérablement stabilisées : la masse monétaire ne baissait qu'une fois depuis 1948 (Zarnowitz identifie un pic au premier trimestre 1948 et un creux au premier trimestre 1949), et l'indice des prix de gros n'enregistrait plus de baisses depuis 1967. Enfin, des séries d'activité industrielle et d'emploi, provenant de sources différentes et raccordées sur longue période par l'auteur, révèlent identiquement une réduction de l'amplitude de leurs fluctuations moyennes par phase depuis 1945.

Un débat a surgi aux Etats-Unis en 1986 sur la réalité du phénomène de stabilisation de l'économie, avec les travaux de C. Romer ⁽¹¹⁾ qui arguait de ce que la perception d'une atténuation des fluctuations provenait d'une illusion créée par les méthodes de construction des données. Dans la mesure où les séries anciennes sont plus fragiles que les séries contemporaines, les deux ensembles de données ne peuvent pas être directement raccordés et leur lecture en tant que série homogène biaiserait les conclusions que l'on peut en tirer. Des séries contemporaines reconstruites par Romer en utilisant les méthodes originelles se révèlent aussi volatiles que les séries anciennes. En régressant les séries contemporaines sur les mêmes séries reconstruites, Romer obtient une clef de passage entre les deux ensembles. Les séries historiques recalculées au moyen de cette procédure se révèlent beaucoup plus stables que les séries originelles. La conclusion de Romer est donc que la modification apparente du profil cyclique résulte davantage d'un artifice des données que d'un changement objectif du comportement de l'économie américaine.

Sans nier les problèmes qui peuvent survenir de la juxtaposition de séries non homogènes par construction, il faut toutefois relativiser la portée de l'exercice précédent. La révision des séries anciennes telle que la propose Romer suppose implicitement que les schémas d'estimation valables pour les séries contemporaines le sont également pour les séries anciennes. Or comme le note Zarnowitz p. 2 : « il n'est pas sûr qu'appliquer les méthodes contemporaines aux données anciennes puisse les améliorer », dès lors que les techniques d'information et de mesure étaient à l'époque plus frustes.

Le phénomène d'atténuation des cycles, sans doute imprécis dans sa mesure mais néanmoins réel, est redevable d'une série de facteurs explica-

(9) On peut rattacher ce comportement des cycles courts à leur superposition sur les cycles longs tels que les a définis N.D. Kondratieff ; la période de l'entre-deux-guerres étant identifiée comme une phase descendante du cycle long, les récessions seraient plus longues et plus profondes pour cette raison.

(10) Il s'agit ici d'une variable nominale ; la stabilisation de cet agrégat n'est donc qu'apparente puisqu'il n'est pas déflaté.

(11) C. Romer (1986), « Spurious Volatility in Historical Unemployment Data », *Journal of Political Economy*, vol. 94, n° 1, février, pp. 1-37 et « Is the Stabilization of the Postwar Economy a Figment of the Data ? », *American Economic Review*, vol. 76, n° 2, juin, pp. 314-334.

tifs dont la première fait état des changements structurels qu'a subi l'économie américaine.

Les changements structurels

Une première explication souvent avancée se réfère à la modification de la structure de la demande : si les éléments les moins cycliques prennent une part grandissante dans le Pnb, le Pnb lui-même apparaîtra comme moins cyclique. A cet égard la montée dans l'économie du poids des secteurs tertiaires, réputés moins cycliques, est souvent rappelée pour rendre compte d'une atténuation des cycles.

Sur la base d'une comparaison des structures en volume du compte emplois-ressources des Etats-Unis entre les périodes 1919-1941 et 1947-1983, Zarnowitz rejette cette explication structurelle de l'atténuation des cycles dans la mesure où la part moyenne dans le Pnb réel du poste de consommation le plus stable⁽¹²⁾, agrégeant les consommations de biens non durables et de services, diminue de 65 % à 54 %⁽¹³⁾. En revanche, la part cumulée des éléments les plus cycliques de la demande, achats de biens durables et FBCF privée, passait de 18 % à 24 % entre les deux périodes. Il semble donc, d'après Zarnowitz, que les changements structurels intervenus au sein de la demande privée aient plutôt joué dans le sens de la déstabilisation et non pas dans celui de la stabilisation.

Les facteurs structurels auraient davantage imprimé leurs effets sur les fluctuations de l'emploi. En répartissant l'emploi total en deux catégories, les emplois les plus cycliques d'un côté et les emplois les moins cycliques de l'autre⁽¹⁴⁾, Zarnowitz calcule leur part respective sur longue période et constate un déplacement régulier de la structure en faveur de la deuxième catégorie. D'autres auteurs⁽¹⁵⁾, arguant de ce que la déviation progressive de l'économie vis-à-vis du modèle concurrentiel pur a été une source de

(12) Le critère de stabilité retenu par Zarnowitz est celui de la plus ou moins grande amplitude des variations moyennes relatives par phase cyclique (cf note 8 pour un rappel de la méthode).

(13) La désagrégation de ce poste d'un côté en biens non durables et de l'autre en services n'est pas disponible pour la période 1919-1941 ; la comparaison effectuée ne permet donc pas d'isoler spécifiquement la part de la consommation de services. D'autre part ne sont envisagés ici que les services rendus aux ménages (en particulier, la consommation de services à usage intermédiaire est absente de l'analyse). Enfin, par ce calcul on ne prend pas en compte l'impact macroéconomique de la modification structurelle des revenus, issue d'un côté du développement de ces activités et de d'autre de la modification des prix relatifs (qu'un calcul en volume ne fait pas apparaître).

(14) La classification proposée par Zarnowitz affecte à la catégorie des emplois les plus cycliques les emplois des secteurs suivants : agriculture, industrie manufacturière, mines, construction, transport, communication, services publics. La catégorie des emplois les moins cycliques comprend les effectifs des secteurs suivants : états fédéral et locaux (y compris les forces armées), commerces, finance-assurance, services immobiliers, autres services.

(15) J.B. DeLong & L.H. Summers (1986), « The Changing Cyclical Variability of Economic Activity in the United States », pp. 679-734, in R.J. Gordon... déjà cité.

stabilisation, invoquent la hausse du taux de syndicalisation ⁽¹⁶⁾ ou l'établissement de relations d'attachement entre employeurs et salariés pour expliquer l'atténuation de la réponse de l'emploi aux fluctuations de l'activité.

En ce qui concerne le revenu des ménages Zarnowitz et Moore ⁽¹⁷⁾ mettent également en avant des phénomènes de structure pour expliquer sa stabilisation. En répartissant les différentes sortes de revenus perçus par les ménages en deux catégories, les revenus qui baissent le plus durant les récessions et ceux qui baissent le moins ⁽¹⁸⁾, les auteurs constatent une hausse sur le long terme du poids des revenus les moins sensibles aux récessions et concluent donc à l'effet stabilisant de ce mouvement structurel.

Les facteurs institutionnels de stabilisation

La fiscalité à taux progressif est une composante institutionnelle du fonctionnement de l'économie qui contribue à l'atténuation des fluctuations dans la mesure où elle est à l'origine du mécanisme de « stabilisation automatique ». Dès lors que les taux d'imposition sont eux-mêmes croissants avec le revenu, les prélèvements fiscaux varient plus que proportionnellement par rapport au revenu global et les fluctuations cycliques du revenu après impôts en sont atténuées. Le stabilisateur principal est la fiscalité sur le revenu des ménages, de par l'importance de ce dernier et la forte progressivité des taux d'imposition ⁽¹⁹⁾. La fiscalité des entreprises est sensiblement plus élastique que la précédente : les taux sont moins progressifs et les profits ont un poids moindre dans le revenu global. L'effet stabilisateur issu du système fiscal se résout donc finalement en un lissage de la consommation qui transite par l'atténuation des fluctuations du revenu disponible.

La mise en place progressive de mécanismes de régulation des circuits financiers est également selon Zarnowitz une des conditions institutionnelles de la stabilisation de l'économie. L'auteur note en effet qu'un lien peut être établi entre certaines récessions d'avant la deuxième guerre mondiale, époque où la régulation financière était soit inexistante soit encore peu opérationnelle, et la survenance de crises financières. De 1854 à 1933,

(16) Le fait est vérifié jusqu'au début des années soixante-dix. Depuis lors le taux de syndicalisation ne cesse de décliner.

(17) V. Zarnowitz & G.H. Moore (1986), « Major Changes in Cyclical Behavior », pp. 519-582, in R.J. Gordon... déjà cité.

(18) Les deux catégories sont définies de la manière suivante :

- revenus les plus sensibles aux récessions : salaires du secteur privé, revenu des propriétés agricoles et non agricoles ;
- revenus les moins sensibles aux récessions : salaires publics, transferts, dividendes, intérêts, rente nette.

(19) J.B. DeLong & L.H. Summers (1986), « The Changing Cyclical Variability... », in R.J. Gordon... déjà cité, mettent en évidence empiriquement sur longue période le changement de la relation entre le revenu disponible et le revenu avant impôts ; sur la période 1949-1982, l'élasticité du revenu disponible par rapport au revenu avant impôts est presque deux fois moindre par rapport à celle estimée sur les périodes 1898-1916 ou 1923-1940.

l'économie américaine a enregistré vingt récessions, selon la chronologie du NBER. Huit récessions sur ce total ont été accompagnées de crises financières (crises boursières et crises bancaires) selon un calendrier établi par Zarnowitz, compilant diverses sources. Toutes les récessions ne sont cependant pas associées à des crises financières, et l'auteur conclut p. 37 : « En résumé, l'apparition de cycles ne requiert pas forcément de crises financières, bien qu'elles puissent les aggraver ».

Pour remédier à l'apparition récurrente de crises financières, un système de régulation des circuits financiers s'est mis en place progressivement. En 1913 est créé le *Federal Reserve Board* dont l'une des fonctions est de parer aux difficultés transitoires de trésorerie des établissements bancaires par son rôle de prêteur en dernier ressort. En 1933 est institué un mécanisme d'assurance des dépôts bancaires, par la création du *Federal Deposit Insurance Corporation*, qui permettait d'assurer les comptes à vue, et de prévenir ainsi tout risque de propagation des crises de liquidité et des paniques. Enfin l'instauration de réglementations prudentielles dans le fonctionnement des marchés ainsi que l'apparition de dispositifs de couverture individuelle et collective des risques concouraient également à la disparition des crises financières ⁽²⁰⁾.

Politique économique et cycle d'activité

Jusqu'à la Grande Dépression des années trente, le rôle de l'Etat dans l'économie était limité au minimum. Son action, inspirée des thèses libérales, se bornait à fixer les règles du jeu entre les agents économiques et à leur assurer la disposition des infrastructures publiques nécessaire à leur action.

L'adoption d'une politique économique volontariste voyait le jour avec le *New Deal*, remettant en cause le principe du « laisser-faire » qui prévalait jusqu'à l'élection du président Roosevelt en 1932. A cette occasion est mise en œuvre une politique de relance par les dépenses publiques, accompagnée d'une politique monétaire expansive. Après la seconde guerre mondiale, la politique économique est érigée en principe d'intervention de l'Etat, avec l'adoption de l'*Employment Act* en 1946. Inspiré des thèses keynésiennes, il attribue au gouvernement fédéral le rôle de pilotage conjoncturel de l'économie, non plus seulement celui de s'opposer aux récessions. L'utilisation systématique des instruments de politique monétaire complétait le dispositif ⁽²¹⁾.

Au delà de la constatation d'un aplatissement des fluctuations de l'activité économique aux Etats-Unis qui résulterait d'un artifice statistique, il semble que l'atténuation des cycles soit un phénomène réel, même s'il est sans

(20) A. Icard (1991), « Les mécanismes de régulation des déséquilibres financiers aux Etats-Unis », *Revue Française d'Economie*, vol. VI, n° 1, pp. 21-35.

(21) Pour une explicitation du rôle de la politique monétaire au cours du cycle, se référer à l'article de J. Adda & P. Sigogne, « Eléments pour une approche endogène des retournements conjoncturels », ce numéro.

doute mal mesuré, dès lors que le fonctionnement de l'économie, dans ses aspects structurels et institutionnels, devenait lui-même stabilisant. On peut se demander alors si l'exceptionnelle longueur de l'expansion des années quatre-vingt relève d'une nouvelle étape du processus de stabilisation des fluctuations cycliques.

Une apparente disparition du cycle dans les années quatre-vingt

La prolongation de la phase d'expansion dans la décennie quatre-vingt, très au delà des durées moyennes observées dans le passé, a suscité un corps d'interrogations sur le devenir du caractère cyclique de l'économie américaine. Sur le constat d'une phase de croissance inhabituellement prolongée, beaucoup d'économistes avançaient une série d'arguments tendant à démontrer, sinon la disparition, du moins l'aplatissement des cycles.

Ce débat est en fait récurrent puisque l'OFCE ⁽²²⁾ notait : « Le débat concernant la disparition du cycle a resurgi à la fin des années quatre-vingt comme il l'avait fait à la fin des années soixante, c'est-à-dire à chaque fois que la phase de croissance dure plus de quatre ou cinq ans. Il s'est peu à peu transformé en débat sur l'aplatissement du cycle... ».

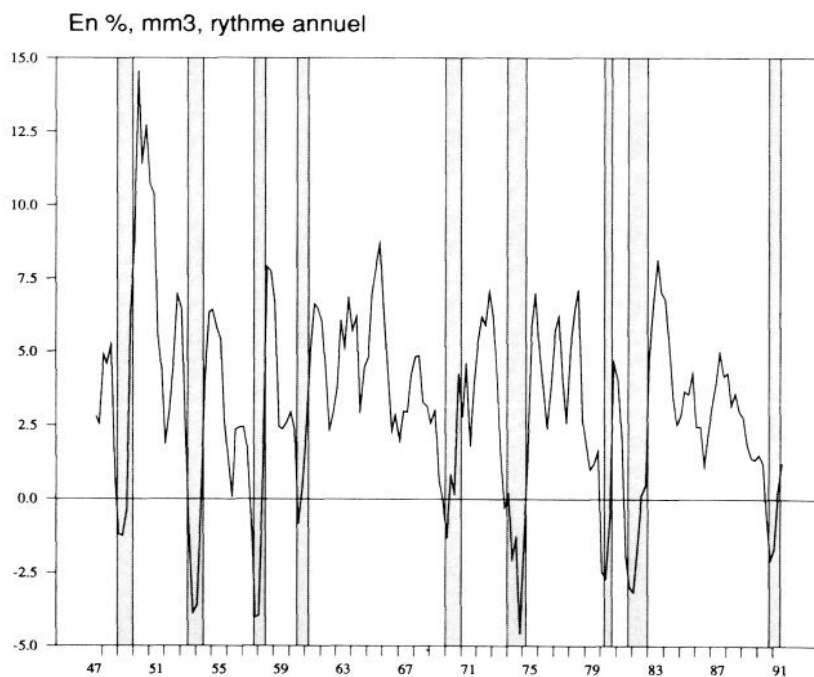
Néanmoins le jugement porté sur le caractère cyclique de l'économie est en fait entièrement conditionné par la définition même que l'on adopte du cycle et de ses phases. Si l'on envisage une autre conception des phases cycliques, étendant la notion de phase descendante, non plus seulement aux périodes de récession, mais en y incluant les périodes de ralentissement d'activité, alors on constatera que la décennie quatre-vingt n'est plus homogène, mais qu'au contraire elle fut affectée d'une trajectoire cyclique en dépit de l'absence de récession. Des chocs ont en effet perturbé le déroulement des processus cycliques traditionnels, et d'une manière plus générale, on essaiera d'accorder une signification profonde à leur coïncidence avérée avec les phases cycliques.

Des raisons pour une phase de croissance exceptionnellement longue

En décembre 1982, l'économie américaine entrait dans une des phases d'expansion les plus longues de son histoire. Selon la chronologie du NBER, l'expansion qui s'est achevée en juillet 1990 a duré 92 mois ; seule la phase

(22) Chronique de Conjoncture, *Observations et Diagnostics Economique, Revue de l'OFCE* n° 36, avril 1991, p. 20.

2. Taux de variation trimestriel du PIB (1)



Sources : US Department of Commerce, calculs OFCE.

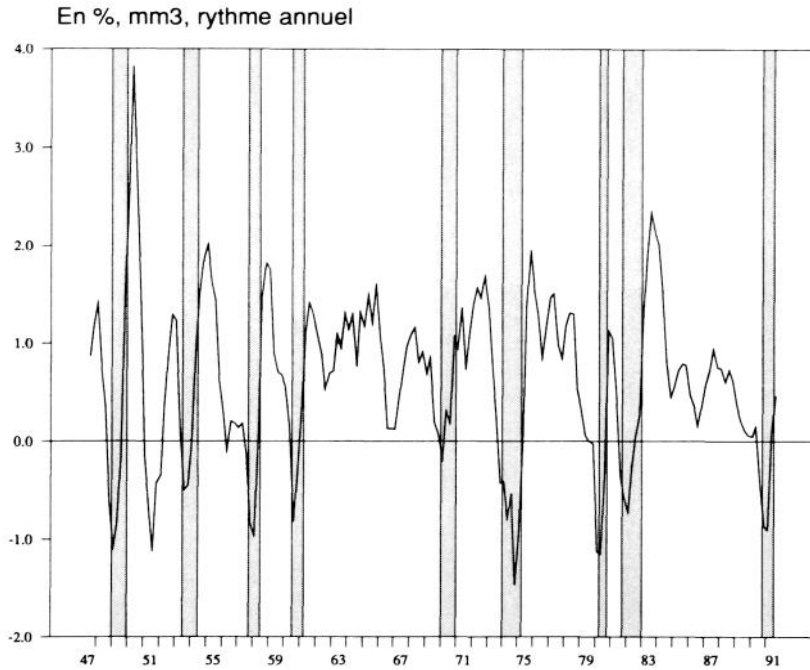
montante de mars 1961 à décembre 1969 avait enregistré une durée plus longue, soit 106 mois (graphique 2) ⁽²³⁾.

Mais si cette phase cyclique était particulièrement longue, elle n'en n'était pas pour autant homogène. Quatre étapes ont en effet ponctué son déroulement : une phase de reprise initiale vigoureuse en 1983 (l'une des plus fortes de l'après-guerre), suivie dans un bref délai d'un ralentissement jusqu'en 1986, année qui semblait alors constituer la fin de la phase montante du cycle. La demande intérieure privée, affectée d'une dynamique autonome à l'origine du cycle ⁽²⁴⁾, était atone en 1986 et sa contribution quasi-nulle (graphique 3). Les prévisionnistes s'accordaient pour voir dans ces signes de ralentissement l'inéluctabilité de l'entrée en récession de l'économie américaine, selon un calendrier qui n'aurait eu rien d'anormal au vu des durées moyennes d'expansion observées dans le passé. Or il n'en n'a rien été ; contre toute attente la croissance a rebondi en 1987, pour finalement décélérer jusqu'au troisième trimestre 1990 qui marque l'entrée effective en récession.

La poursuite inattendue de l'expansion tient fondamentalement à la survenance de chocs, la baisse du dollar et le contrechoc pétrolier, qui par leurs effets combinés ont insufflé l'oxygène nécessaire à la poursuite de la

(23) On a adopté la même visualisation graphique des phases cycliques que celle proposée par J. Fayolle, « Cycles et trends d'épargne et d'investissement dans une économie moyenne et ouverte : le cas de la France », ce numéro, en identifiant les intervalles correspondant aux phases descendantes par des bandes grisées verticales.

(24) J. Adda & P. Sigogne, « Eléments pour une approche endogène des retournements conjoncturels », ce numéro.



3. Contribution trimestrielle de la demande intérieure privée (1)

(1) Découpage NBER

Sources : US Department of Commerce, calculs OFCE.

croissance ⁽²⁵⁾. Le commerce extérieur souffrait en effet du niveau élevé du dollar qui pénalisait jusqu'en 1986 la compétitivité de l'économie américaine, le déficit de la balance commerciale enregistrant des niveaux historiquement élevés. L'objectif de baisse du dollar entériné par les accords du Plaza en septembre 1985 aboutissait à une décrue quasi-ininterrompue de son cours, suivie d'une stabilisation ultérieure à bas niveau consécutivement aux accords du Louvre de février 1987, sans conséquences inflationnistes dès lors que le contrechoc pétrolier de 1986 compensait le renchérissement des importations issu de la dépréciation de la devise. Ce mouvement est à l'origine de l'inversion de l'effet négatif du commerce extérieur sur la croissance, qui d'une contribution négative sans équivalent depuis 1950 durant la première moitié des années quatre-vingt, procurait en 1988 un soutien à la croissance parmi les plus élevés de l'après-guerre.

Dans la seconde moitié de la décennie quatre-vingt, l'économie américaine a donc profité de circonstances particulièrement favorables. Des événements ponctuels expliquent la prolongation de l'expansion très au delà de la normale ⁽²⁶⁾. Selon le critère restrictif du NBER, l'économie américaine semblait avoir perdu son caractère cyclique ; dans la mesure où aucune récession n'est venue ponctuer sa trajectoire conjoncturelle, a pu naître l'illusion d'une disparition pure et simple du cycle. Or le cycle n'a pas disparu.

(25) Pour l'analyse détaillée de cette phase conjoncturelle, se référer à P. Sigogne & P. Aroyo (1986), « Etats-Unis : la courte échelle », *Observations et Diagnostics Economiques, Revue de l'OFCE*, n° 16, juillet, pp. 47-114.

(26) La notion de normalité du cycle est toute relative : les fluctuations ne sont identiques ni en ampleur ni en durée et cheminement cyclique n'implique pas régularité. Néanmoins la durée exceptionnelle de la dernière expansion l'exclut de la catégorie des phases ordinaires.

La continuité du cheminement cyclique de l'économie américaine

L'expansion des années quatre-vingt est très comparable dans sa longueur et dans son déroulement à celle des années soixante qui a été également modelée par un choc de nature ponctuelle (graphique 2). Après cinq années de croissance soutenue, l'économie avait amorcé au début de l'année 1965 une phase de ralentissement qui laissait présager en 1966 la fin de l'expansion à brève échéance. Comme vingt ans plus tard, la contribution de la demande intérieure privée était en 1966 quasi-nulle (graphique 3). Or la croissance retrouvait une nouvelle vigueur en 1967 et 1968 à la suite de l'intensification de la guerre du Vietnam qui, par les dépenses occasionnées, exerçait des effets expansifs sur l'activité. La prolongation de la croissance en fin de cycle allongeait la phase d'expansion et retardait la datation du point de retournement par le NBER.

La phase montante, ininterrompue de 1961 à 1969 selon le NBER, et qui de ce fait aurait pu être interprétée par les observateurs comme le produit de la disparition du cycle, portait en elle-même les mécanismes cycliques traditionnels qui n'apparaissent cependant pas à la lecture du découpage. On peut alors s'interroger sur ce découpage qui figure des blocs d'expansion indifférenciés (décennies soixante et quatre-vingt) en dépit de mouvements cycliques sous-jacents.

Le NBER, comme on l'a dit plus haut, fonde son découpage sur une conception restrictive du cycle qui reste tributaire de la baisse du niveau de l'activité (graphique 2). Les périodes de croissance prolongée, sans récession durable, sont donc au sens du NBER considérées comme des phases montantes du cycle. Un examen plus précis de ces phases d'expansion révèle néanmoins une absence d'uniformité des trajectoires ; même en dehors des périodes de récession, pour lesquelles les taux de variation du Pib sont négatifs, un « cycle des taux de croissance » apparaît tout au long des phases montantes recensées par le NBER. C'est ainsi qu'en phase de sortie de récession, l'expansion se déroule à taux de variation « croissant », jusqu'à ce qu'un point d'inflexion soit atteint au delà duquel le taux de variation décline pour ensuite devenir nul et négatif ; dans cette zone un nouveau point d'inflexion précède sa remontée (voir encadré).

Le cycle selon ses différentes conceptions

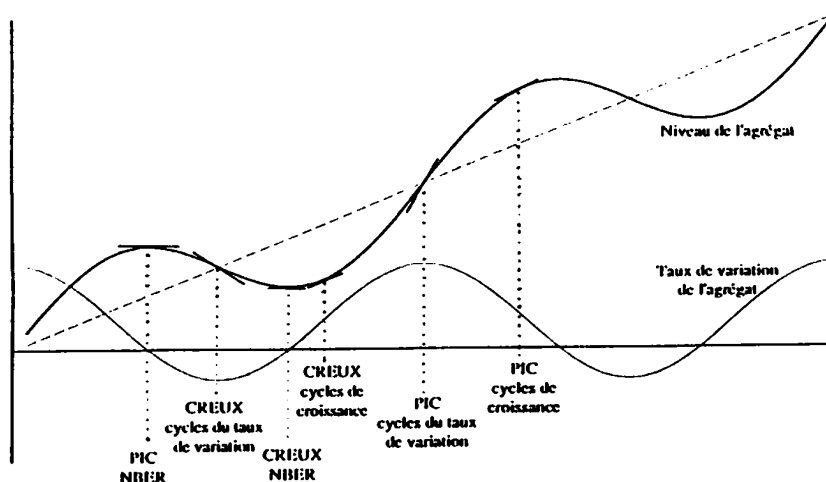
A partir de l'examen de la trajectoire de l'activité agrégée, il est possible de concevoir différentes définitions du cycle (voir le graphique) :

— on peut en premier lieu se fonder sur la variation du niveau de l'agrégat. Dans cette acception du cycle, sont définies comme phases descendantes les récessions, c'est-à-dire les baisses de l'agrégat en niveau, et comme phases montantes les périodes durant lesquelles l'agrégat s'accroît. Les points de retournement cyclique correspondent à l'inversion du signe du taux de variation. C'est la définition du cycle qui préside au découpage établi par le NBER ;

— on peut aussi envisager les cycles en se référant non plus aux fluctuations du niveau de l'agrégat, mais à celles de son taux de croissance. Une deuxième définition considère les fluctuations du taux de variation autour de sa tendance, et définit comme phase descendante du cycle la période durant laquelle l'agrégat varie à un rythme inférieur à son taux de croissance tendanciel ; dans la mesure où ce dernier est positif, la phase descendante ainsi définie inclut bien évidemment la récession au sens strict, mais également la période au cours de laquelle la croissance est inférieure au rythme tendanciel. La phase montante est définie par complémentarité. Les points de retournement correspondent alors au passage du taux de croissance au dessous ou au dessus du taux tendanciel. Par construction, cette définition du cycle est exactement la même que celle retenue par M. Fouet⁽¹⁾ selon la méthode des écarts au trend de l'agrégat, puisque cet écart est maximal au point où sa pente est la même que celle du trend⁽²⁾ ;

— enfin on peut définir le cycle en regardant le taux de variation de l'agrégat non plus sous l'aspect de son signe ou de sa position par rapport au taux de croissance tendanciel, mais selon ses maxima et minima. La phase descendante du cycle est celle où le taux de variation décroît, et la phase montante celle où il croît, et ce indépendamment de son signe. Les points de retournement correspondent au maxima et minima du taux de variation.

Différentes conceptions du cycle



(1) « Les cycles : éléments de comparaison internationale », ce numéro.

(2) Un vieux principe de géométrie enseigne que l'écart entre deux courbes est maximal au point où leurs pentes sont égales.

On entrevoit ici une définition des phases cycliques plus large que celle proposée par le NBER, et à notre sens plus représentative de la réalité cyclique de l'économie. Elle tiendrait compte de l'évolution des taux de variation de l'activité et non plus seulement de leur signe.

Au sein du NBER a été développée une définition des phases descendantes du cycle, qui répond précisément à la précédente objection⁽²⁷⁾, en s'appuyant sur le principe du « cycle de croissance » envisagé par les fluctuations du taux de variation de l'activité agrégée autour de son trend de croissance⁽²⁸⁾. Selon cette acception, est défini comme pic d'activité le point qui précède la tombée du taux de croissance de l'économie en dessous du taux de croissance tendanciel, ce qui se produit bien avant qu'il ne devienne négatif (voir l'encadré pour une représentation stylisée des cycles). En sortie de récession de l'activité, le point où le taux de croissance redevient supérieur au taux de croissance tendanciel (et qui définit le creux selon le cycle de croissance) est en théorie postérieur à l'inversion du signe du taux de variation (qui date le creux selon le cycle d'activité). Cette méthodologie a donc pour résultat d'un côté d'avancer la datation du point de retournement à la baisse et de l'autre de retarder la détermination du point de retournement à la hausse. La phase descendante en est allongée d'autant⁽²⁹⁾.

L'application pratique de cette méthodologie a été proposée sous l'impulsion de G.H. Moore et P.A. Klein⁽³⁰⁾ au sein du NBER en 1973. Le résultat du découpage effectué pour la période 1948-1982 est représenté dans le tableau 1.

On a également fait figurer dans ce tableau le découpage proposé par M. Fouet⁽³¹⁾ selon la méthode des écarts au trend, qui formellement est identique à celle des cycles de croissance⁽³²⁾. Le découpage selon les cycles

(27) I. Mintz (1974), « Dating United States Growth Cycles », déjà cité.

Voir également V. Zarnowitz & G.H. Moore (1982), « Sequential signals of recession and recovery », *Journal of Business*, vol. 55, n° 1, janvier, pp. 57-85.

(28) On définira par « cycle d'activité » la conception du cycle bâtie sur le signe du taux de variation de l'activité agrégée. Le « cycle de croissance » se référera aux fluctuations du taux de variation de l'activité autour de son trend.

(29) D'un point de vue pratique, les points de retournement à la hausse sont coïncidents selon les deux méthodes (sauf en 1954 où la sortie de récession selon les cycles de croissance est postérieure de un trimestre à celle datée selon les cycles d'activité) ; en effet, les sorties de récession sont usuellement violentes, et s'effectuent à des taux de croissance supérieurs au taux de croissance tendanciel. Dès lors que les fluctuations du taux de variation sont discrètes et non pas continues comme le suggère le schéma stylisé, l'allongement de la durée des phases descendantes trouve son origine dans l'antériorité des points de retournement à la baisse.

(30) G.H. Moore & V. Zarnowitz (1986), « The Development and Role... », in R.J. Gordon... déjà cité. Dans cet article est disponible un découpage élaboré à partir de la méthode des cycles de croissance pour la période 1948-1982.

(31) « Les cycles : éléments de comparaison internationale », ce numéro.

(32) Des décalages apparaissent dans la datation de quelques points de retournement communs. Ce fait tient à la mise en œuvre des procédures. La méthode des écarts au trend est appliquée au Pib seul, dont la tendance est calculée par moyenne mobile sur 21 trimestres ; la méthode des cycles de croissance est appliquée à une multitude de séries dont la tendance est calculée par la méthode *Phase Average Trend* (cf J. Fayolle, « Décrire le cycle économique », ce numéro).

1. Datation des cycles selon leurs différentes conceptions

En trimestres

Taux de variation (1)		Ecart au trend (2)		Cycles de croissance (3)		Cycles d'activité (4)		Avance* de (1) sur (4)		Avance* de (2) sur (4)		Avance* de (3) sur (4)	
Pics	Creux	Pics	Creux	Pics	Creux	Pics	Creux	Pics	Creux	Pics	Creux	Pics	Creux
48.3	49.2	n.d.	n.d.	48.3	49.4	48.4	49.4	1	2	n.d.	n.d.	1	0
50.2	—	51.3	—	51.1	52.3	53.2	—	12	—	7	—	9	—
—	53.4	—	54.2	53.1	54.3	—	54.2	—	2	—	0	—	-1
55.1	57.4	55.4	58.1	57.1	58.2	57.3	58.2	10	2	7	1	2	0
58.3	60.3	59.1	61.1	60.1	61.1	60.2	61.1	7	2	5	0	1	0
—	—	—	—	62.2	64.4	—	—	—	—	—	—	—	—
65.4	67.1	66.1	67.2	66.2	67.4	—	—	—	—	—	—	—	—
68.2	70.1	69.1	70.4	69.1	70.4	69.4	70.4	6	3	3	0	3	0
72.4	74.4	73.1	75.1	73.1	75.1	73.4	75.1	4	1	3	0	3	0
78.3	—	78.4	—	78.4	—	80.1	80.3	6	—	5	—	5	—
—	82.1	—	82.4	—	82.4	81.3	82.4	—	3	—	0	—	0
83.3	86.3	84.2	86.4	n.d.	n.d.	—	—	—	—	—	—	n.d.	n.d.
87.3	90.4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	90.3	n.d.	12	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

(*) En nombre de trimestres

Sources : L'auteur (col.1)
M. Fouet (ce numéro, col.2)
G.H. Moore et V. Zarnowitz (in R.J. Gordon, déjà cité, col.3)
NBER (col.4)

de croissance identifie davantage de cycles que celui effectué selon les cycles d'activité ; dans la mesure où la récession n'est plus une condition nécessaire d'identification des phases descendantes, les ralentissements d'activité sont suffisants pour faire apparaître des cycles là où le NBER n'en retient pas⁽³³⁾.

Un quatrième découpage qui nous est propre peut être effectué, basé sur la méthode des cycles du taux de variation (tableau 1, graphique 4) : on définit ainsi comme phase montante du cycle les phases conjoncturelles où le taux de variation du Pib est croissant, et comme phase descendante les évolu-

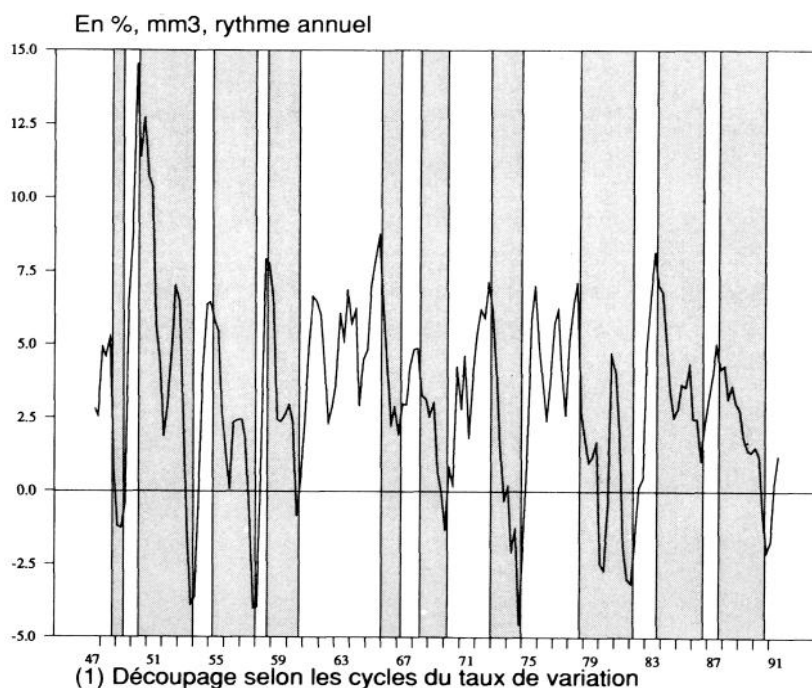
(33) La dimension mécaniste des diverses méthodes ne l'est que pour la datation des points de retournement ; elle n'exclut pas le jugement de l'opérateur pour l'attribution du caractère cyclique à certaines fluctuations (le découpage selon les cycles de croissance ajoute un point haut au premier trimestre 1953 et au deuxième trimestre 1962, le découpage selon les écarts au trend voit dans les intervalles 1951.3-1955.4 et 1959.1-1966.1 deux cycles uniques).

tions du Pib à taux de variation décroissant, et ce indépendamment de son signe. La datation des points de retournement est ici la plus précoce dans la mesure où le taux de variation commence à décroître (ou à croître), non seulement avant qu'il ne devienne négatif (ou positif), mais également avant qu'il ne tombe en dessous (ou remonte au dessus) du taux de croissance tendanciel.

Quelle que soit la méthode utilisée, et indépendamment des arbitrages rendus sur le caractère cyclique des fluctuations mineures (1951-1952, 1962-1964, récession en W en 1980-1982), il apparaît que les procédures alternatives à celles du NBER rééquilibrent la durée des phases en faveur des phases descendantes. Selon ces découpages, les longues périodes d'expansion relevées par le NBER, décennies soixante et quatre-vingt, ne ressortent finalement plus comme homogènes d'un point de vue cyclique dès lors que l'on qualifie les phases non plus seulement en fonction du signe du taux de variation de l'activité, mais selon son sens d'évolution.

La décennie quatre-vingt peut être découpée en deux cycles, mesurés de creux à creux, (graphique 4) : un premier cycle du début de 1982 au milieu de 1986 (la récession avortée constituant un point bas), un second de 1986 à fin 1990. Il devient clair alors que l'économie américaine n'a pas perdu son caractère cyclique dans les années quatre-vingt, pas plus qu'elle ne l'avait fait dans les années soixante ; selon le critère du taux de variation, dès la fin de 1983 l'économie était entrée en phase descendante (pareillement fin 1987). Au vu de cette analyse, on peut même conclure que l'économie américaine a passé, au cours de la dernière décennie, plus de temps en phase descendante qu'en phase montante, alors que la chronologie du NBER fait de la presque totalité de cette décennie une phase montante unique. L'économie n'a ainsi pas perdu son caractère cyclique. Elle a subi des chocs affectant un cycle sous-jacent.

4. Taux de variation trimestriel du PIB (1)



Sources : US Department of Commerce, calculs OFCE.

De l'impact des chocs sur le cycle

La non-récession de 1986 n'est à notre sens pas suffisante pour étayer la thèse de la disparition du cycle, puisqu'on l'a vu, elle a résulté de chocs exogènes. L'entrée en récession effective au milieu de l'année 1990 tend d'ailleurs à montrer que l'économie américaine n'est pas encore prémunie contre ce type de fluctuations. On ne peut non plus prétendre que les cycles sont provoqués par les chocs. Les récessions de 1953-1954 et 1957-1958 ne peuvent être imputées à des préoccupations anti-inflationnistes (les hausses de prix étaient très modérées à l'époque) puisqu'elles apparaissent chacune comme l'aboutissement d'une phase descendante du cycle engagée très antérieurement. Les chocs pétroliers de 1974 et 1979 ne sont pas davantage à l'origine des récessions de 1974-1975 et 1980-1982 (même s'ils les ont creusées), lesquelles résultent des fluctuations du taux de croissance qui avait amorcé une décrue bien avant la survenance de ces chocs.

On rejoint ici une problématique fondamentale sur l'origine des cycles. Ces derniers sont-ils engendrés par les chocs ou alors sont-ils partie intégrante du fonctionnement des économies de marché ? Dans le premier cas il faudrait admettre que l'économie suit en permanence un sentier de croissance équilibrée, que les chocs déplaceraient. Le cycle serait alors engendré par les délais d'ajustement au nouveau sentier de croissance ⁽³⁴⁾. Dans le second, et c'est le point de vue adopté ici, le cycle est endogène et les chocs se superposent à des cycles préexistants.

Quels types de chocs peuvent affecter l'économie ? La tradition des *Real Business Cycles* se fonde sur l'existence de chocs permanents de productivité et privilégie par là les chocs réels. Dans la mesure où le pouvoir explicatif des chocs de productivité semble insuffisant pour rendre compte de la totalité de la variabilité de l'output, ont été rajoutés au modèle de cycles réels des chocs nominaux ⁽³⁴⁾, chocs sur les prix agrégés, incluant donc les chocs sur les matières premières importées telles que le pétrole, ou les chocs sur les taux d'intérêt réels issus de la politique monétaire ⁽³⁵⁾. On peut enfin envisager d'autres types de chocs : les guerres (le cycle de 1950 a été profondément modelé par la guerre de Corée, celui des années soixante par la guerre du Vietnam), les chocs institutionnels (la politique de déréglementation initiée dans les années soixante-dix), les chocs démographiques (mouvements migratoires, structure de la population).

Si l'on admet à présent que le cycle n'a pas disparu dans les années quatre-vingt, du moins pourrait-on arguer de son aplatissement au vu du point bas non récessionniste atteint en 1986. Mais la question de l'aplatissement du cycle posée en ces termes est en fait indissociable de

(34) R.G. King, C.I. Plosser, J.H. Stock, M.W. Watson (1991), « Stochastic Trends and Economic Fluctuations », *American Economic Review*, vol. 81, n° 4, septembre, pp. 819-840.

(35) Les tests économétriques montrent que les séries varient de manière conjointe ; ils ne permettent pas à notre sens de répondre à la question de savoir si les chocs sont ou non à l'origine des fluctuations.

celle de sa disparition dans la mesure où elle se fonde sur le même argument. Cet argument est à notre sens fallacieux puisque, s'il y avait eu récession effective (en l'absence des chocs identifiés auparavant), le débat sur la disparition n'aurait pas resurgi, et peut-être pas celui sur l'aplatissement. Puisque l'aplatissement a été évoqué à cette occasion, il aurait fallu montrer, pour y conclure, que cette récession aurait été moins profonde que celles de la précédente décennie (elles-mêmes expurgées des effets des chocs pétroliers) si elle s'était produite. Rien ne permet d'étayer une telle affirmation sauf à recourir à un modèle macroéconomique en utilisation variantielle rétrospective, isolant les effets des chocs.

On ne peut pas non plus se fonder sur l'analyse menée en termes de rapports au trend, qui semble visuellement rendre compte de fluctuations atténuées⁽³⁶⁾. La construction du trend par moyennes mobiles tend en effet à gonfler les pics d'activité qui précèdent les récessions creusées par les chocs pétroliers (selon un effet de dénominateur) et à déprimer les pics antérieurs aux phases d'expansion soutenue. Une grande agitation est ainsi visible sur la décennie soixante-dix qui fausse la perspective cyclique des années quatre-vingt où le pic de 1983 semble considérablement atténué, alors qu'il se révèle être l'un des plus élevés de l'après guerre par la méthode des taux de variation.

Finalement, on pourrait voir dans la faible amplitude de la récession de 1990-1991 une ultime preuve de l'aplatissement des cycles. Néanmoins, cette récession, « petite » il est vrai au vu du taux de variation du Pib⁽³⁷⁾, est atténuée par l'effet favorable du commerce extérieur, le maintien du taux de change du dollar à bas niveau soutenant les performances de l'économie américaine à l'exportation. Le cycle endogène des dépenses intérieures privées se déroule quant à lui selon des évolutions comparables à celles qui ont déjà pu être observées dans le passé (graphique 3).

On conclura donc de ces propos que non seulement le cycle n'a pas disparu, mais également que rien n'indique empiriquement qu'il se soit aplati. Des événements exogènes au cycle obscurcissent effectivement la lecture de la trajectoire cyclique de l'économie américaine dans les années quatre-vingt. D'un côté les chocs pétroliers ont creusé les récessions des années soixante-dix. La dernière en date semble donc moins profonde, étant elle-même atténuée par le maintien de bonnes performances à l'exportation. D'un autre côté, ces mêmes chocs qui creusent une récession, peuvent aussi l'empêcher quand ils se transforment en contre-chocs. D'où l'illusion d'une plus grande stabilité, alors que l'évolution cyclique sous-jacente de l'économie se fraye un chemin dans un environnement non stable.

(36) cf les graphiques proposés par M. Fouet, « Les cycles : éléments de comparaison internationale », ce numéro.

(37) Il est possible de se forger une idée de l'ampleur de la présente récession en examinant le ratio P_{nb} effectif/ P_{nb} potentiel. Selon cet indicateur, la récession de 1991 est moins profonde que celle de 1982, mais l'est autant que celle de 1975. Voir *Chronique de Conjoncture, Observations et Diagnostics Economiques, Revue de l'OFCE*, n° 42, octobre 1992, dans laquelle est produit un graphique de ce type p. 13. Pour une définition des concepts, se référer à P. Sigogne & J. Adda, « Eléments pour une approche endogène des retournements conjoncturels », ce numéro.

Vers une stabilisation de l'économie ?

On a vu dans la seconde partie que le cycle non seulement n'avait pas disparu au cours des années quatre-vingt, mais également que l'on ne pouvait pas conclure à son aplatissement. Il semble même que dans son fonctionnement intrinsèque, l'économie américaine soit devenue moins stable et qu'il faille attendre pour l'avenir un renforcement de son caractère cyclique.

Les deux dernières décennies ont en effet été marquées par des changements institutionnels et structurels profonds qui ont affecté le cycle des années quatre-vingt et modèleront les cycles futurs. On verra ainsi que la politique monétaire accomplit sa tâche de plus en plus difficilement, que les nouveaux modes de fonctionnement du marché du travail sont sources d'instabilité de l'emploi et des rémunérations, que la disparition des marges de manœuvre budgétaire hypothèque toute impulsion expansionniste à venir, que la remise en cause de la progressivité de la fiscalité déstabilise le revenu disponible et qu'enfin les facteurs structurels n'ont pas le rôle majeur de lissage des fluctuations qu'on leur attribue généralement.

La neutralisation de la politique monétaire

Jusque dans les années soixant-dix, le cadre d'application de la politique monétaire était clairement balisé. Ses objectifs et ses instruments étaient aisément identifiés : régler la création monétaire en fonction des besoins de l'économie (par l'assignation d'objectifs quantitatifs à des agrégats monétaires précisément définis), en contrôlant la masse des crédits que les banques pouvaient accorder (par l'application d'un coefficient, dit de réserves obligatoires, à la masse des dépôts reçus), en jouant sur le coût du refinancement des banques (le taux d'escompte) ou en fixant directement la quantité de monnaie en circulation par les opérations d'*open-market*. Ces règles simples du jeu monétaire ont été peu à peu remises en cause.

La décennie soixante-dix a vu se développer une certaine forme de dualisme du système bancaire qui a finalement généralisé des pratiques à l'origine marginales. La déréglementation permettait dans un premier temps l'éclosion d'établissements financiers en dehors des institutions traditionnelles, bénéficiant d'avantages tels que l'absence de constitution des réserves obligatoires ou non soumises au plafonnement des taux rémunérant les dépôts d'épargne⁽³⁸⁾. Dans ces conditions le développement de l'économie d'endettement s'effectuait au détriment du secteur traditionnel et les distorsions introduites dans le fonctionnement du système financier par cette concurrence inégale ont généralisé la levée des règles contraignantes, sous la pression du secteur traditionnel. La réglementation Q était progressivement assouplie⁽³⁹⁾ puis supprimée en 1986.

(38) Ou « réglementation Q », instituée en 1933, qui en outre interdisait la rémunération des dépôts à vue.

(39) L'interdiction de la rémunération des dépôts à vue était levée en 1980.

Le phénomène d'innovations financières ⁽⁴⁰⁾, engagé à la fin des années soixante-dix, était à l'origine de l'apparition d'une multitude de nouveaux produits financiers offrant des rémunérations de plus en plus élevées à des conditions de liquidité de moins en moins contraignantes, dans un contexte général de déréglementation de la sphère financière. Les références traditionnelles volaient ainsi en éclats. La définition même des agrégats monétaires s'en trouvait altérée et leur mesure plus imprécise. L'assignation d'objectifs à l'évolution d'agrégats instables dans leur nature, perdant dès lors leur signification, et dotés d'une dynamique autonome, devenait alors vaine pour la première raison ⁽⁴¹⁾ et difficile à mettre en œuvre pour la seconde.

Le processus de création monétaire, dont le crédit est à l'origine, résulte d'un acte privé entre l'intermédiaire financier, la banque, et son client. Le volume global de ces transactions microéconomiques était aisément contrôlable par la banque centrale, qui par le jeu sur les leviers traditionnels dans une organisation stable du marché financier, pouvait imprimer les orientations voulues à l'évolution de la masse monétaire. Or le système financier a subi de profondes mutations structurelles qui ont concouru à l'émergence de nouveaux produits dont pouvaient disposer tant les agents créditeurs que les agents débiteurs. Sont apparus peu à peu des innovations sur les marchés traditionnels (la cession de titres de créances sur des marchés secondaires, à l'origine de ce que l'on appelle la titrisation), des nouveaux marchés (les marchés à terme d'instruments financiers), et une redéfinition des rôles entre finance directe (mettant en relation prêteurs et emprunteurs primaires) et finance indirecte (passant par les intermédiaires) ⁽⁴²⁾. Enfin l'internationalisation des activités bancaires dans un contexte de mondialisation et de libération des mouvements de capitaux dote les flux financiers d'une dynamique de plus en plus autonome vis-à-vis de la politique monétaire ⁽⁴³⁾. L'ensemble de ces mutations affecte les canaux de transmission de la politique monétaire et peut même les désactiver.

Ces évolutions tendent en effet à court-circuiter la banque centrale dans le refinancement des établissements financiers qui, par le jeu de la titrisation de leurs créances au sein de « fonds communs de créances » ou par la satisfaction de leurs besoins de trésorerie en dehors du territoire national, sont à même de pourvoir à leur déficit de liquidité en dehors des canaux traditionnels ⁽⁴⁴⁾. De même l'apparition des marchés financiers à terme

(40) C. de Boissieu (1983), « Les innovations financières aux Etats-Unis », *Observations et Diagnostics Economiques, Revue de l'OFCE*, n° 3, février, pp. 101-119.

(41) Le suivi de l'agrégat M1 a été abandonné au début de 1987.

(42) Une présentation complète des mutations des systèmes financiers modernes est proposée par M. Aglietta, A. Brender, V. Coudert (1990), « Globalisation financière : l'aventure obligée », *CEPII, Economica*. Voir aussi C. de Boissieu (1983), « Les innovations... », déjà cité.

(43) Dès les années soixante-dix, les banques se refinaient sur les euro-marchés.

(44) Selon les auteurs de « Globalisation financière... », la titrisation n'est pas synonyme d'absence de régulation macroéconomique, qui serait obtenue *in fine* par le jeu du marché ; il n'en demeure pas moins que cette régulation, si elle est effective, n'est plus le fait de la politique monétaire.

complexifie les mécanismes de transmission de la politique monétaire. Le principe de fonctionnement est celui de la dissociation de la décision de transaction financière du flux financier lui-même, dans l'hypothèse où la transaction se dénoue le moment venu. Un tel mode de fonctionnement est porteur d'une accumulation (ou d'une désaccumulation) de flux dans le futur qui peuvent à l'échéance s'opposer aux orientations de la politique monétaire du moment⁽⁴⁵⁾.

Les innovations financières ont constitué un choc institutionnel qui explique la forte poussée de l'endettement des agents privés, ce dernier atteignant des niveaux inégalés dans la décennie quatre-vingt. L'offre de crédit créant plus qu'en d'autres domaines la demande, il en est résulté une évolution autonome de l'endettement, renforcée par un choc de nature démographique celui-là. L'étude du CEPII⁽⁴⁶⁾ note en effet une arrivée massive de population jeune, issue du *baby-boom* des années cinquante : « le résultat de ce rajeunissement des classes d'âge actif dans notre modèle est clair : cet afflux de jeunes en phase d'endettement provoque une forte baisse du taux d'épargne ». Dans ces conditions, les comportements d'endettement (ou de désendettement) deviennent très inertes, et le gonflement du stock de dettes dans la dernière décennie se répercute en sa longue résorption. On peut voir dans ce fait les difficultés actuelles rencontrées par l'économie américaine pour s'extraire de la récession, en dépit d'une politique monétaire accommodante.

Dans l'euphorie de la déréglementation, les institutions financières, elles-mêmes dopées par une demande de financement en explosion, se sont trouvées fragilisées après coup, du fait de cette accumulation de crédits pas toujours accordés en outre avec le discernement suffisant. Ainsi un *credit crunch* s'est récemment produit, du fait des banques et non pas du FED dont l'action pragmatique en ce domaine ne trouvait qu'un écho limité.

Enfin, l'action de la politique monétaire est rendue plus difficile en ce qu'elle doit concilier de nombreux objectifs avec peu de moyens, finalement de moins en moins efficaces on l'a vu. Les autorités sont en effet confrontées au problème d'enrayer la récession, sans résurgence de l'inflation, avec pour contrainte nouvelle les conditions de financement de l'énorme déficit fédéral, tout en veillant au maintien de la parité du dollar dans le cadre de l'émergence d'un polycentrisme monétaire.

Cette perte de l'emprise de la politique monétaire sur le fonctionnement de l'économie remet donc en cause, fondamentalement à notre sens, l'aptitude des autorités monétaires à influencer sur le cycle conjoncturel. L'un des piliers de la stabilisation est ainsi mis à mal. Ce n'est pas le seul.

(45) Surtout si cette accumulation est soumise à des mouvements spéculatifs auxquels ces instruments prédisposent.

(46) M. Aglietta et *alii...*, « Globalisation financière... », déjà cité, p. 79.

Les nouveaux modes de fonctionnement du marché du travail

Le mouvement syndical a rencontré de nombreuses difficultés pour s'implanter aux Etats-Unis et a été marqué par des conflits incessants entre organisations, patronat et législateur ⁽⁴⁷⁾. Néanmoins, et malgré les limitations apportées au pouvoir des syndicats, un modèle régissant les rapports entre salariés et entreprises a émergé, portant essentiellement sur les négociations salariales. Jusque dans les années soixante-dix, la fixation des salaires s'établissait sur des bases pluri-annuelles, les augmentations étant planifiées sur deux ou trois années. Un modèle de négociations pilotes, l'automobile en particulier, servait, par sa diffusion aux autres secteurs, de base à la signature de contrats qui demeuraient décentralisés.

L'effritement du modèle industriel dans les années soixante-dix a remis en cause progressivement les acquis de la stabilisation. La structure des emplois s'est en effet profondément modifiée. Les effectifs industriels fluctuent autour d'une tendance quasiment plate depuis 1970, alors que le secteur tertiaire a été le principal moteur de la croissance de l'emploi. Il en est résulté une profonde mutation de la nature des emplois et de la structure de la population active.

Le modèle industriel est peu à peu tombé en désuétude et il s'en est suivi un affaiblissement des syndicats ⁽⁴⁸⁾. Le mode de formation des salaires en a été affecté et les négociations collectives pluri-annuelles ont tendance à se marginaliser. L'effet de diffusion s'efface peu à peu au profit de l'individualisation ⁽⁴⁹⁾.

Si la nature des emplois s'est transformée, leur statut s'est également modifié. Le développement de l'emploi dans le secteur tertiaire s'effectue au prix d'une précarisation des postes associés à des tâches sous qualifiées et mal rémunérées. L'extension tendancielle du secteur tertiaire, particulièrement vigoureuse, a pu jusqu'à récemment limiter l'impact des récessions sur ces catégories d'emplois. Il n'est plus du tout sûr que dans l'avenir, après sa montée en régime, le secteur tertiaire soit préservé de fluctuations amples, dans le contexte général de déréglementation et de flexibilisation du marché du travail.

En outre, même s'il n'a jamais existé de politique de l'emploi très affirmée aux Etats-Unis, comparativement à celle mise en œuvre en France par exemple, les crédits fédéraux à l'insertion professionnelle (jeunes, chômeurs, reconversions) avaient été sensiblement accrus dans les années soixante-dix. Ces crédits ont été fortement réduits par l'administration

(47) Pour un historique du mouvement syndical aux Etats-Unis, se référer à M. Aglietta (1976), « Régulation et crises du capitalisme, l'expérience des Etats-Unis », Calmann-Lévy.

(48) Le taux de syndicalisation de la main d'œuvre qui était encore de près de 30 % dans la première moitié de la décennie soixante-dix ne s'élevait plus qu'à 15 % en 1988.

(49) La déréglementation a accentué ces tendances ; cf J. Pisani-Ferry (1988), « L'Epreuve américaine ; les Etats-Unis et le libéralisme », Syros Alternatives, pour des exemples empruntés au secteur des transports aériens.

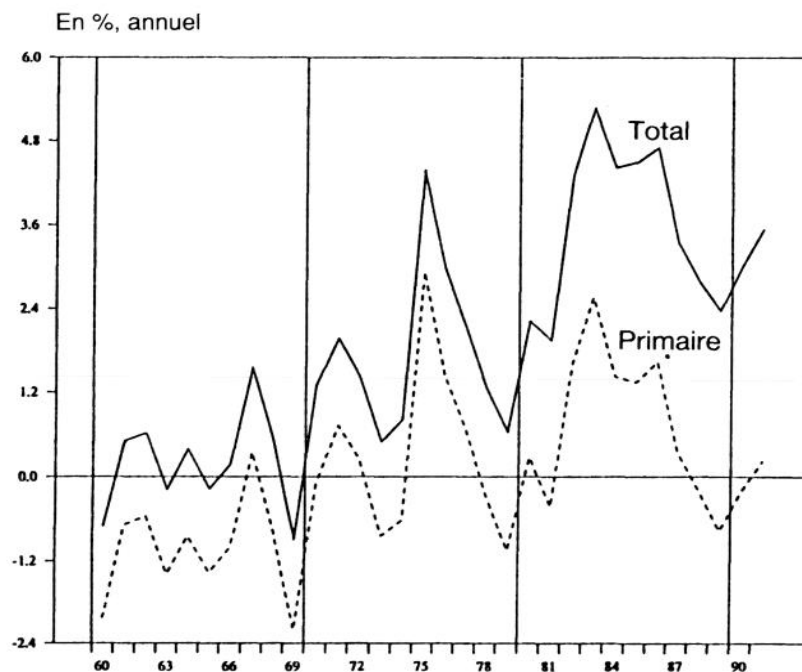
Reagan⁽⁵⁰⁾. Par ailleurs, le glissement du statut des emplois vers la précarisation exclut de l'indemnisation une part grandissante des chômeurs, qui à législation inchangée ne rentrent plus dans le cadre de l'ouverture des droits. L'effet contracyclique sur le revenu des dispositions en matière de couverture sociale, déjà plus faible qu'ailleurs en raison d'un dispositif plus restreint, s'en trouve encore atténué.

L'ensemble de ces évolutions joue dans le sens d'une accentuation des fluctuations de l'emploi, et donc finalement des revenus qui retrouvent un lien plus étroit avec l'activité, et l'on y trouve une deuxième source de déstabilisation de l'économie.

Moins de marges de manœuvre budgétaires

La décennie quatre-vingt a été marquée par l'apparition d'un phénomène nouveau, celui de la montée et du maintien d'un déficit public élevé. La baisse de l'imposition des agents privés était au centre du programme économique de l'administration Reagan. Sa mise en application effective⁽⁵¹⁾, alors même que les dépenses publiques continuaient à s'accroître, fut à l'origine d'une montée instantanée du déficit fédéral en 1982, dont la part dans le PIB passa subitement de 1,9 % à 4,3 %. Cette évolution se poursuivit en 1983, où le pic atteint fut le plus élevé historiquement (graphique 5).

5. Déficit fédéral en proportion du PIB



Sources : Economic Report of the President, calculs OFCE.

(50) Les initiatives locales pèsent très peu à l'échelon national.

(51) Le programme *Economic Recovery Tax Act* appliqué à partir d'octobre 1981.

Ce n'est pas tant le niveau élevé que son maintien qui constitue la nouveauté ⁽⁵²⁾. En effet, le problème a fait l'objet d'une préoccupation constante de la part de l'administration ⁽⁵³⁾, mais les objectifs sont loin d'avoir été atteints. En effet une partie des dépenses publiques a pour origine les intérêts versés au titre de la rémunération de la dette. Or la décennie quatre-vingt a vu une explosion de cette dette, à la suite de l'accumulation de déficits élevés. Il en est résulté une hausse quasi-continue de la part des dépenses d'intérêt dans le Pib, qui a atteint en 1991 des niveaux inconnus jusqu'alors ⁽⁵⁴⁾.

Il est utile, pour avoir une image claire des intentions de l'administration en matière de politique budgétaire et aussi pour prendre la mesure des contraintes qui s'y appliquent, de considérer le solde hors charge d'intérêt, ou solde primaire, dans la mesure où le service de la dette ne donne pas lieu à arbitrage et est acquis avant même le vote du budget. Alors les tentatives de maîtrise du déficit apparaissent plus nettement. Dès 1987, le déficit primaire est presque annulé et le solde dégage même un excédent au cours des trois années suivantes (graphique 5).

Pourtant en dépit de cet excédent primaire qui procurait des marges de désendettement, la dette continuait à croître en niveau absolu. Il faut en conclure que les intérêts eux-mêmes sont à l'origine du supplément de dette et que dès lors l'économie américaine s'est trouvée engagée dans une dynamique d'endettement public auto-entretenu, que seule une politique budgétaire résolument restrictive, dégageant un solde primaire positif de manière prolongée, serait susceptible de briser ⁽⁵⁵⁾, dans l'attente d'un retour hypothétique à la croissance qui en tout état de cause ne pourra provenir d'une impulsion budgétaire. Aucune marge de manœuvre budgétaire ne subsistera alors tant que n'aura pas été engagé un tel processus et tant qu'il n'aura pas produit ses effets.

Il apparaît donc que la politique budgétaire suivie de 1982 à 1986 a enlevé à l'Etat Fédéral, et pour longtemps encore, toute capacité d'intervenir durablement sur le cycle conjoncturel autrement que dans un sens restrictif.

(52) Le déficit de 1975 était également élevé, mais il a été ramené à un niveau sensiblement moindre en l'espace de trois années.

(53) Des programmes correcteurs aux mesures originelles se sont succédés de 1982 à 1986, visant à annuler une partie des baisses d'impôts initiales. La réforme fiscale de 1986, censée être neutre budgétairement, devait finalement aboutir à un alourdissement des prélèvements. Enfin le programme *Balanced Budget and Emergency Control Act*, ou loi Gramm-Rudman-Holling, adopté en août 1985, prévoyait le retour à l'équilibre budgétaire dans les premières années de la décennie quatre-vingt-dix.

(54) Le ratio Dette/Pib représentait en année fiscale 33,5 % en 1981. Le même ratio s'élevait à 64 % en 1991. La part des intérêts dans le Pib a quasiment doublé, de 1,7 % en 1979 à 3,3 % en 1991.

(55) Le ratio Dette/Pib est croissant avec le déficit hors intérêts (donc décroissant avec un excédent primaire éventuel), et croissant avec l'écart taux d'intérêt-taux de croissance du Pib ; cf P. Sigogne & P. Aroyo, « Etats-Unis : la courte échelle », p. 82, déjà cité.

La remise en cause partielle du mécanisme de stabilisation automatique

Le mécanisme de stabilisation automatique a été sensiblement affecté tout au long de la décennie quatre-vingt. La réforme fiscale, au delà de son impact budgétaire direct, touchait au cœur même de la relation entre le revenu brut et le revenu disponible, et affectait par là la transmission des fluctuations du premier au second. La baisse des taux marginaux d'imposition, ramenant la fourchette de 14-70 % à 10-50 % entre 1981 et 1983 réduisait la progressivité de l'impôt. L'effet stabilisant de la fiscalité s'en trouvait déjà contrarié. La réforme fiscale de 1986 a accentué encore le relâchement de la progressivité par l'instauration de deux tranches régies chacune par des taux de 15 % et 28 %, au lieu des quatorze tranches en vigueur auparavant⁽⁵⁶⁾.

Institutionnellement, le régime fiscal jouait donc dans le sens d'une déstabilisation qui s'est traduite durant la phase d'expansion des années quatre-vingt par une amplification de la croissance du revenu disponible relativement à celle qui aurait été la sienne à législation inchangée. L'indexation de l'assiette fiscale sur l'inflation, inscrite dans le programme *Economic Recovery Tax Act* et mise en place en janvier 1985, contribuait également à ne pas enrayer la croissance du revenu disponible réel dans la mesure où elle empêchait le gonflement automatique des prélèvements fiscaux du seul fait de la hausse des prix.

L'instauration de ces réformes fiscales successives était par nature déstabilisante, dès lors qu'elle remettait en cause partiellement les stabilisateurs automatiques. Elle ne pouvait de ce fait conduire à une atténuation des fluctuations cycliques. Paradoxalement, c'est en partie parce que le système était devenu moins stable que l'expansion a pu se prolonger selon la durée et l'ampleur observées. En effet, les effets expansifs des chocs exogènes se sont trouvés amplifiés dès lors que les stabilisateurs jouaient de manière plus modérée. En ce sens la prolongation de l'expansion est un contre-argument à la thèse de l'aplatissement du cycle. En invoquant le même raisonnement, on peut avancer que si les mécanismes récessifs s'étaient enclenchés en 1986 ou 1987, ils auraient joué de manière plus violente.

Aspects structurels

Un des principaux arguments avancés pour étayer la thèse de l'aplatissement du cycle se réfère à la déformation structurelle de l'économie en faveur des éléments les moins cycliques, dont le poids plus grand imprimerait un effet stabilisant sur les agrégats qu'ils composent. A ce titre, la tertiarisation de l'économie est souvent invoquée pour expliquer l'aplatissement des cycles. La montée du secteur tertiaire est incontestable. Tant sous l'aspect consommation, 36,5 % du Pib en 1990 contre 27 % en

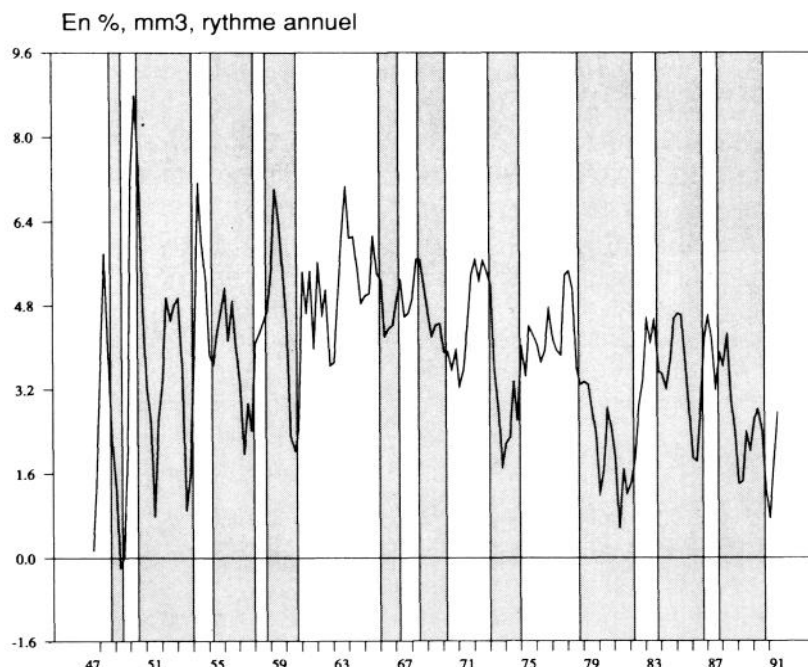
(56) La contrepartie de cette simplification est un élargissement de l'assiette, certains abattements et déductions antérieurs y étant réintégrés. La perte de progressivité en était donc atténuée. Cf sur ce point J. Pisani-Ferry, « L'Épreuve américaine... », déjà cité.

1950, que sous l'aspect offre, 57 % de la valeur ajoutée en 1989 contre 45 % en 1947⁽⁵⁷⁾, le tertiaire prend une part prépondérante. Il en est de même pour le poids en termes d'emploi, 60,6 % des effectifs non agricoles en 1990 contre 45,7 % en 1950, ou pour la part dans la masse salariale, 54 % en 1990 contre 40,6 % en 1950.

Le problème est de mesurer précisément l'impact de ces déformations structurelles. On constatera d'abord que la production et la consommation de biens tertiaires sont loins d'être non cycliques ; V. Riches⁽⁵⁷⁾ note qu'en termes de contribution à la croissance de la valeur ajoutée, le tertiaire fluctue de 0 à près de 4 points, autant que le secteur manufacturier, secteur cyclique par excellence, dont la contribution a une amplitude de -1,9 à 2,8 points. Une conclusion identique s'applique en ce qui concerne la consommation de services par les ménages. Même si le taux de variation est toujours positif depuis 1950 (graphique 6), ils n'en est pas moins affecté de fluctuations s'insérant dans le découpage cyclique du Pib. On ne peut donc pas prétendre que le secteur tertiaire est dénué de tout caractère cyclique.

Ceci étant acquis, le deuxième problème est d'évaluer l'effet d'un poids grandissant de ce secteur, compte tenu de la particularité de son cheminement qui ne fait jamais apparaître de récessions contrairement aux autres secteurs. Un premier exercice est proposé par V. Riches⁽⁵⁷⁾ qui évalue l'impact des déformations structurelles du secteur productif sur les récessions en comparant « la croissance effective à celle estimée dans les

6. Taux de variation trimestriel de la consommation de services⁽¹⁾



(1) Découpage selon les cycles du taux de variation du PIB

Sources : US Department of Commerce, calculs OFCE.

(57) M. Fouet « Les cycles : éléments de comparaison internationale » et V. Riches « Mutations structurelles et cycles conjoncturels », ce numéro.

conditions de maintien de la structure productive de 1950 ». Les résultats obtenus ne permettent pas de conclure à un « effet aplatissant » significatif de la montée des productions tertiaires. En termes de contribution à la croissance, le gain maximal est obtenu lors de la récession de 1980, avec 0,09 point de croissance supplémentaire. L'effet structurel d'atténuation des récessions, apparu à partir de 1974, provient surtout du déclin des secteurs de l'agriculture et de la construction.

L'effet des mutations structurelles ne semble donc pas avoir pour origine exclusive la montée du secteur tertiaire. Comme le note M. Fouet⁽⁵⁷⁾, « ...les tendances à moyen terme des différentes composantes de l'offre et de la demande divergent les unes par rapport aux autres. Mais les différences de rythme ne sont pas toujours là où on les croit trop souvent ». En effet, la part des services dans la consommation des ménages augmentait, mais aussi celle des biens durables qui est par contre un poste fortement cyclique. Dans le même temps, la part de la FBCF productive ou des exportations augmentait alors que celle de la FBCF-logement régressait. La modification du poids des composantes ne se réfère par conséquent pas qu'à la montée du tertiaire, mais a trait à des repondérations multiples, les unes jouant dans le sens d'une atténuation des fluctuations, les autres dans le sens de leur amplification.

Pour prendre précisément la mesure des phénomènes en jeu, nous proposons ici de comparer la croissance effective du Pib avec celle qui aurait résulté d'une absence de changements structurels. A structure inchangée du compte emploi-ressources (la référence retenue est la structure moyenne observée au cours du premier cycle, 1949-1954, de point bas à point bas en termes annuels), quelles auraient été les contributions de chacune des composantes et qu'en aurait-il résulté pour la variation finale du Pib ?

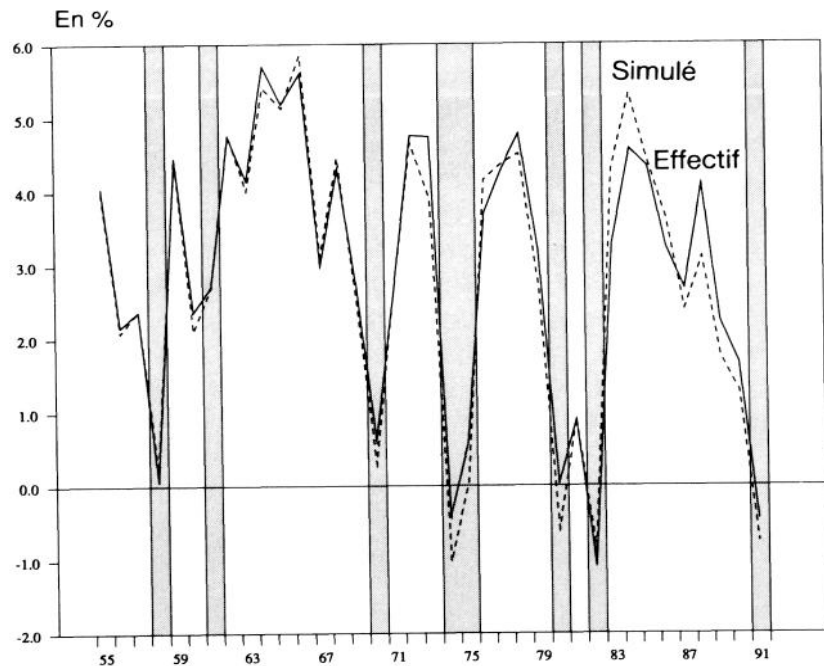
La méthode qui consiste à comparer des taux de variation calculés d'un côté à partir d'une structure fixe dans le temps, et de l'autre avec des pondérations affectées non seulement d'une évolution tendancielle mais également d'une évolution conjoncturelle (les différents éléments de demande ne varient pas aux mêmes taux durant les phases cycliques, indépendamment même de toute dérive tendancielle), nous semble fragile dans la mesure où ces taux ne seraient pas directement comparables.

C'est pourquoi nous suggérons de reproduire ces fluctuations instantanées sur la base de la structure moyenne observée lors du premier cycle⁽⁵⁸⁾. Alors les contributions ainsi que les taux de variation du Pib peuvent être comparés, et les écarts constatés proviennent de l'élimination de la déformation tendancielle du compte. L'autorégressivité marquée des variations de stocks, et l'absence de tendance de leur part dans le Pib, nous conduisent à mener l'analyse hors variations de stocks.

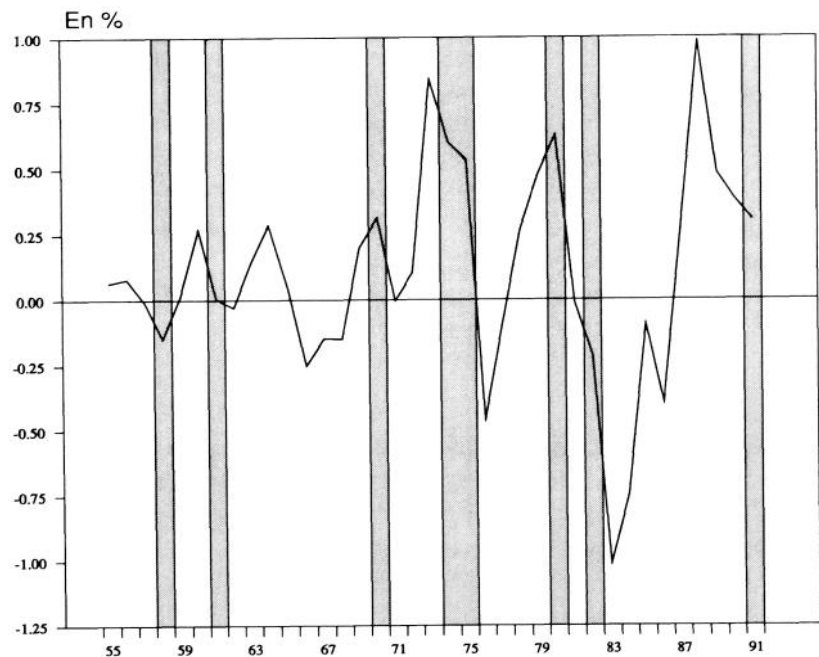
(58) On a calculé par un ajustement linéaire simple sur le temps la tendance de la part de chacune des composantes dans le Pib de 1947 à 1991, puis on a appliqué les résidus successifs de cette estimation à la moyenne de chaque composante au cours du cycle 1949-1954 en partant de 1955. Par ce calcul, on a bien éliminé le trend de chaque part tout en conservant les fluctuations instantanées.

L'effet cumulé des déformations structurelles sur la croissance du Pib est non nul, quoique finalement assez faible (graphique 7a), et est en tout cas très insuffisant pour affecter significativement les cycles du taux de variation. Il ne contribue aucunement à leur disparition. La profondeur des points bas est atténuée par cet effet, la hauteur des points hauts tantôt modérée comme en 1983 avec un déficit de croissance de 1 point, tantôt surélevée comme en 1988 avec un gain de croissance du même ordre (graphique 7b).

7a. Taux de variation annuel du PIB hors stocks ⁽¹⁾



7b. Ecart ⁽²⁾ dû à l'effet de structure ⁽¹⁾



(1) Découpage NBER

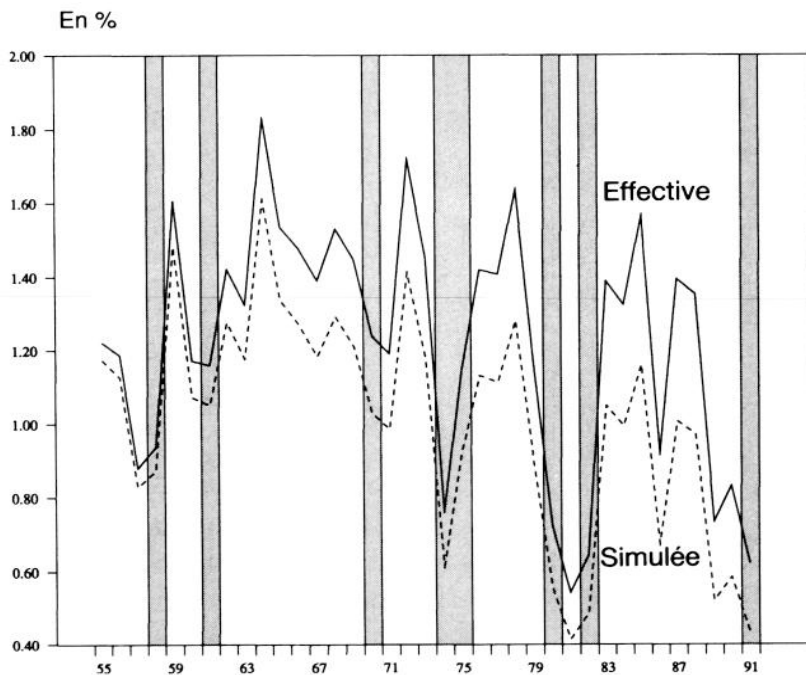
(2) L'écart est mesuré en points de variation du PIB ; un écart positif signifie un gain de croissance dû à l'effet structurel, un écart négatif correspond à un déficit de croissance

Sources : US Department of Commerce, calculs OFCE.

La hausse de la part des services dans le Pib conduit effectivement à un supplément de croissance, plus fort durant les phases d'expansion que durant les phases de récession, à la suite des mouvements procycliques que ce poste lui-même enregistre (graphique 8). Les gains de croissance du Pib sont compris aux pics d'activité entre 0,3 et 0,4 point supplémentaires à partir de 1970 ; durant les phases de récession, les gains sont plus modestes et ne dépassent jamais 0,2 point.

Le développement de la consommation de services a donc incontestablement un effet modérateur sur les récessions, même s'il est faible. Il ne faudrait toutefois pas en conclure qu'il est redevable d'une stabilisation des fluctuations d'ensemble dans la mesure où les pics d'activité sont amplifiés par le même phénomène structurel. Hormis donc cet effet d'atténuation des récessions, on ne voit pas ici une source de disparition du cycle. Les mêmes fluctuations sont simplement transposées sur un sentier d'expansion plus élevé. On ne peut non plus imputer au changement structurel l'absence de récession en 1986 : quantitativement le Pib hors-stocks croissait alors de 3,25 % et la composante tendancielle des services ne procurait un supplément de croissance que de 0,25 point. Il n'a en outre pas empêché la baisse du Pib de 0,45 % en 1991, malgré le gain de 0,2 point de croissance qui lui est imputable.

On ne voit par conséquent pas d'effet décisif de la montée de la part de la consommation de services sur la modification des cycles, alors que dans le même temps la part des achats de biens durables, composante fortement



8. Contribution de la consommation de services ⁽¹⁾

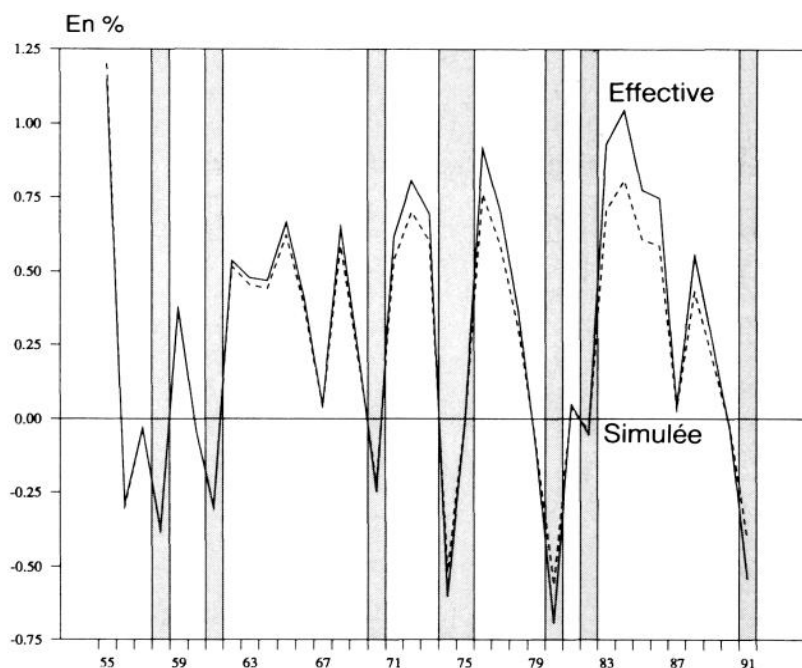
(1) Découpage NBER

Sources : US Department of Commerce, calculs OFCE.

cyclique s'élevait avec pour conséquence de creuser les récessions et d'amplifier les pics d'activité (graphique 9) ⁽⁵⁹⁾.

Les postes de FBCF enregistrent les effets structurels de manière opposée. La FBCF-logement, très fluctuante et dont la part dans le Pib est tendanciellement en diminution, a par son évolution un effet d'atténuation de l'amplitude des cycles. A structure inchangée, les récessions auraient été plus fortes (0,2 point de Pib en 1980-1982, 0,13 en 1991), et les pics plus élevés, en particulier celui de 1983, où avec une perte de croissance de 0.4 point, on observe un effet structurel sensible. La montée de la FBCF productive a quant à elle l'effet opposé : elle creuse les récessions, et elle amplifie les pics (0,34 point en 1984).

9. Contribution des achats de biens durables ⁽¹⁾

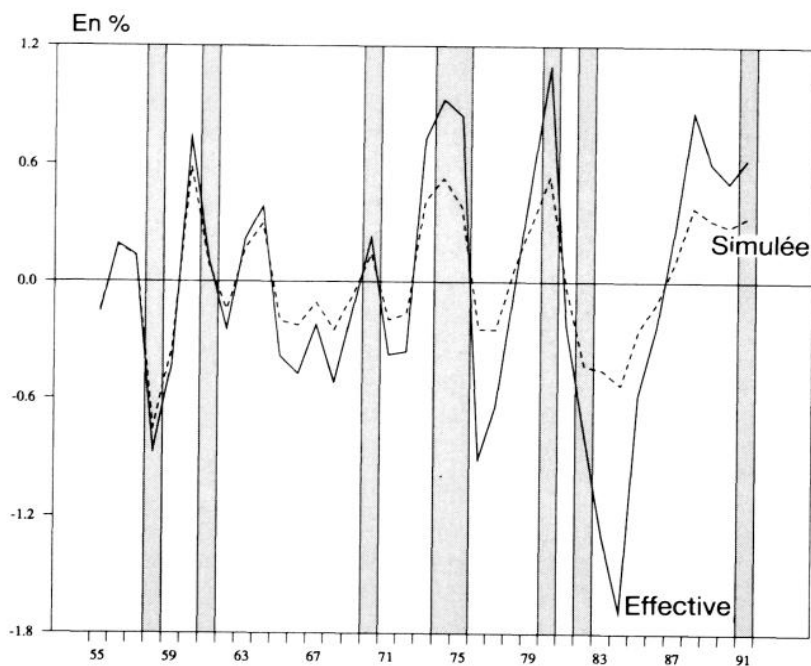


(1) Découpage NBER

Sources : US Department of Commerce, calculs OFCE.

Des effets structurels très marqués proviennent de l'ouverture de l'économie américaine. De 4 % en 1950, la part des exportations est passée à 10,5 % en 1990, tandis que la part des importations montait de 3,5 % en 1950 à 11,5 % en 1990. Une telle mutation structurelle modifie profondément la contribution du commerce extérieur à la croissance globale, dans le sens d'une amplification de ses mouvements intrinsèques (graphique 10). Les récessions de 1974-1975 et de 1980 sont ainsi atténuées par cet effet structurel (0,6 point de gain en 1980), mais celle de 1982 est creusée, de plus de 0,3 point. L'ampleur de la reprise de 1983-1984 a quant à elle été fortement atténuée par rapport à ce qu'elle aurait été à degré d'ouverture de l'économie inchangée (une perte de croissance de 1,2 point a été enregistrée en 1984), alors qu'en 1988 un gain de 0,5 point est observé. La récession de 1991 est atténuée dans la limite de 0,3 point.

(59) La baisse de la part des biens non durables joue de manière infime sur les récessions, mais atténue les pics d'activité, assez modestement néanmoins, avec une perte de croissance de 0,18 point en 1984 par exemple.



10. Contribution du commerce extérieur ⁽¹⁾

(1) Découpage NBER

Sources : US Department of Commerce, calculs OFCE.

Peut-on donc dire que le degré d'ouverture de l'économie américaine a par lui-même un effet aplatissant sur le cycle ? L'effet immédiat est de déstabiliser la contribution du commerce extérieur au sens où il l'amplifie et la creuse. Mais l'impact final sur la croissance du Pib dépend en dernier ressort du comportement préexistant du poste au cours du cycle, les effets structurels venant s'y rajouter. Quand le poste a une évolution contracyclique, donc un effet originel aplatissant, alors le degré d'ouverture l'accroît ; mais quand l'évolution est procyclique, comme en 1982, l'effet structurel peut être déstabilisant. En définitive, c'est parce que l'évolution du commerce extérieur est contracyclique à partir de 1986, dans la mesure où le taux de change du dollar était extrêmement favorable et l'est encore, que le degré d'ouverture de l'économie joue favorablement. Il n'existe donc pas d'effet modérateur intrinsèque du degré d'ouverture dont l'impact s'exprime en dernier ressort à travers les termes de l'échange ou les décalages conjoncturels de l'économie américaine avec le reste du monde.

L'économie américaine avait marqué après la seconde guerre mondiale une atténuation unanimement reconnue, quoique très récemment contestée, de ses fluctuations ; les récessions étaient à la fois devenues moins fréquentes, moins longues et moins profondes. Les mutations structurelles de l'économie, l'apparition progressive d'un cadre institutionnel approprié et la responsabilité conférée à la puissance publique dans le pilotage des fluctuations conjoncturelles expliquaient que les récessions avaient perdu de leur importance et de leur acuité et n'apparaissaient finalement plus que comme l'interruption momentanée de la croissance.

Une période d'expansion inhabituellement longue dans la décennie quatre-vingt amenait les analystes à s'interroger sur la poursuite de ce processus historique. Les plus hardis d'entre-eux voyaient dans cette phase conjoncturelle l'aboutissement ultime de la stabilisation, l'éradication définitive de la récession comme composante du cheminement de l'économie américaine. Or il apparaît que l'absence de récession dans la dernière décennie ne relevait pas d'une disparition pure et simple des cycles, mais tenait beaucoup plus prosaïquement à des circonstances ponctuelles, qui à travers les chocs environnementaux, ont imprimé à l'économie des effets expansifs. Ces effets favorables sont venus contrecarrer l'évolution cyclique sous-jacente et ont interrompu dans le milieu de la décennie l'enclenchement des mécanismes traditionnels qui auraient dû naturellement conduire à la récession.

La disparition du cycle n'était qu'apparente, de même que son aplatissement demeurerait hypothétique. Et ce n'est pas sur la foi d'arguments empiriques, au vu de la conjoncture passée, que l'on peut donner corps à semblable thèse. En effet, les changements institutionnels initiés dans les années soixante-dix, et poursuivis à un rythme accéléré au cours de la décennie quatre-vingt, remettaient déjà en cause les acquis les plus fondamentaux de la stabilisation et laissent entrevoir pour l'avenir une accentuation du caractère cyclique de l'économie américaine.

La déréglementation financière, l'émergence d'un certain dualisme du secteur bancaire et l'apparition de nouveaux produits financiers ont fait voler en éclats les cadres traditionnels de mise en application de la politique monétaire. Perte d'efficacité associée à une plus grande autonomie de la sphère financière et multiplicité d'objectifs potentiellement contradictoires minent l'un des fondements de l'intervention discrétionnaire. Les modes de fonctionnement du marché du travail peuvent laisser augurer un renforcement du lien, autrefois détendu, entre l'évolution de l'activité économique et l'évolution du revenu, les éléments stabilisants tendant à être supplantés par l'atomisation des décisions. Le parallélisme plus grand des mouvements du revenu brut, lui-même déstabilisé, et du revenu disponible devrait lui aussi réapparaître dans la mesure où la progressivité de l'impôt a été révisée par les réformes fiscales. La capacité d'intervention de la politique budgétaire dans un sens expansif a été annihilée par l'excessive montée de la dette. Enfin on n'a pas vu dans la structure de la demande d'éléments propres à anticiper l'extinction des cycles.

Achévé de rédiger le 7 décembre 1992.