

Cycles internationaux et européens : Éléments pour une problématique appliquée

Jacky Fayolle^{*}, Paul-Emmanuel Micolet^{}**

N° 97-01

Janvier 1997

Ce texte est composé de deux parties. La première propose une problématique générale. La seconde, qui se concentre sur les cycles européens et leur relation avec les cycles américains, est dans la foulée de la première, mais peut être lue indépendamment.

*** Département des diagnostics de l'OFCE**

**** Stagiaire au département des diagnostics au moment de la réalisation de ce travail**

SOMMAIRE

INTRODUCTION : LE CYCLE, ENTRE REGULATION ET EVOLUTION.....	4
1- L'ANALYSE CYCLIQUE, OUTIL DE REVELATION DES ENJEUX STRUCTURELS DE L'ECONOMIE INTERNATIONALE.....	7
1-1. L'ECONOMIE INTERNATIONALE APRES BRETTON WOODS : UNE SUITE DE CONFIGURATIONS VULNERABLES AUX TENSIONS CYCLIQUES.....	7
1-2. CYCLES INTERNATIONAUX.....	12
1-2-1. LE CYCLE INTERNATIONAL COMME INTERSECTION DES CYCLES NATIONAUX.....	15
1-2-2. LE CYCLE INTERNATIONAL COMME CYCLE SPECIFIQUE D'AGREGATS INTERNATIONAUX.....	28
1-2-3. CYCLE INTERNATIONAL ET ACCUMULATION DU CAPITAL.....	31
1-3. REGIMES INTERNATIONAUX DE CROISSANCE ET DE FLUCTUATIONS.....	36
1-3-1. L'ARTICULATION ET LA COMPATIBILITE DES CROISSANCES POTENTIELLES DES DIVERSES ZONES DE L'ECONOMIE MONDIALE.....	36
<i>Le monde</i>	38
<i>L'OCDE</i>	40
<i>L'Europe</i>	41
1-3-2. LA DISTRIBUTION DES PROPRIETES DE CYCLICITE SUR L'ESPACE INTERNATIONAL CONTRIBUE A STRUCTURER CET ESPACE.....	43
<i>Les faits stylisés minimaux</i>	44
<i>Une typologie des cyclicités nationales</i>	46
1-3-3. IMPULSION ET PROPAGATION DES CYCLES AU SEIN DE L'ESPACE INTERNATIONAL.....	49
<i>Exemples</i>	51
<i>Une difficile synthèse historique</i>	54
2- REALITE ET DEBOIRES DE L'ESPACE CONJONCTUREL EUROPEEN.....	56
2-1. CORRELATIONS PRIVEES ET PUBLIQUES ENTRE LES CYCLES AMERICAIN, ALLEMAND ET FRANÇAIS.....	58
2-1-1. LA SYNCHRONISATION FRANCO-ALLEMANDE EST D'ABORD PRIVEE... JUSQU'A MAASTRICHT.....	60
2-1-2. LA DUALITE DE LA RELATION EURO-AMERICAINE : ENTRAINEMENT ET EVICTION.....	64
2-2. INTERPRETATION ET EVALUATION DE LA SYNCHRONISATION EUROPEENNE.....	67
2-3. DE LA SYNCHRONISATION A L'HARMONISATION DES CONJONCTURES EUROPEENNES.....	71
BIBLIOGRAPHIE.....	75

Introduction : le cycle, entre régulation et évolution

L'analyse cyclique est un instrument puissant d'interrogation de l'histoire économique, pour en travailler les chronologies, les moments significatifs, les rythmes multiples. Elle permet de repérer des enchaînements typiques, de caractériser la situation d'une économie dans le cours d'une dynamique, de replacer la conjoncture courante dans la série des expériences passées. Cet usage heuristique de la notion de cycle, de nature empirique, peut cependant être situé à l'intersection d'approches d'inspiration régulationniste et évolutionniste, dans la reconnaissance de leurs apports et limites respectifs :

– dans une approche régulationniste, la périodisation de l'histoire économique repose sur la mise en évidence de régimes successifs de croissance. Lorsque la stabilité structurelle d'un régime est suffisamment affirmée pour favoriser un développement régulier, la distinction alors possible entre tendance et cycles prend un sens descriptif et analytique, qui participe à la compréhension de l'histoire de ce régime. Elle n'oblige pas à considérer tendance et cycles comme des catégories fondamentalement séparées de la dynamique économique mais prend acte du fait que la régularité de celle-ci s'accomplit au travers d'oscillations récurrentes : la tendance s'apparente à une suite d'états que les modalités de la régulation et les critères de jugement des agents amènent à considérer comme normaux ; la régularité cyclique exprime la capacité du système économique à corriger ses déséquilibres, lorsque ceux-ci deviennent patents, et à revenir à proximité d'un état normal. Les cycles sont à la fois reproductibles et reproducteurs : leur reproduction participe à l'entretien de la tendance. Lorsque la combinaison entre tendance et cycles qui prévalait jusque-là s'avère obsolète, c'est un symptôme d'émergence d'une instabilité structurelle et de crise du mode de régulation.

Si l'approche régulationniste a donné lieu, depuis deux décennies, à une vaste gamme de travaux, ceux-ci ont privilégié le centrage sur l'Etat-Nation, de fait reçu comme le cadre adéquat pour saisir l'interaction des dynamiques économiques et institutionnelles. La forte insistance de l'approche régulationniste sur le rôle des formes institutionnelles l'a amenée naturellement à s'inscrire prioritairement dans cette référence à l'Etat-Nation, comme espace privilégié de genèse et d'action de ces formes. La régulation institutionnelle de l'économie internationale paraît comparativement d'un ordre bien plus *faible*, car la combinaison des principes et du pragmatisme dans l'organisation des relations internationales, l'hybridation des traditions nationales et la complexité des rapports inter-étatiques empêchent une caractérisation de cette régulation aussi tranchée que dans le cas d'un espace national bien défini (Vidal, 1995). L'idée même de régulation semble perdre de sa force

d'analyse lorsqu'on l'applique à l'économie internationale, sauf à pouvoir exhiber des régimes internationaux bien spécifiés mais historiquement circonscrits qui semblent se prêter spontanément à un tel mode d'analyse. C'est le cas du régime d'étalon-or, dont l'étude, ce n'est sans doute pas par hasard, fait aujourd'hui l'objet d'un fort regain d'intérêt. En s'avérant contraignant à l'égard des dérives conjoncturelles, l'étalon-or favorisait une résistance de la tendance de longue durée à l'égard des déséquilibres cycliques. Cette dissociation entre cycle et tendance se manifestait par une sensibilité cyclique beaucoup plus prononcée des taux d'intérêt courts que des taux longs. La Banque d'Angleterre ordonnait le mouvement des taux courts à l'échelle internationale et le rôle prédominant du système financier anglais dans le financement du commerce international faisait du marché des lettres de change en livres sterling une image fidèle du cycle international des affaires. Les cycles conjoncturels prononcés n'empêchaient pas les investisseurs de s'engager sur un horizon long, comme en témoigne l'intensité des mouvements internationaux de capitaux à long terme¹. Le fonctionnement pratique de l'étalon-or était cependant plus souple que le strict respect de ses principes théoriques ne l'aurait impliqué. Il admettait des violations assez fréquentes, et conjoncturellement significatives, des différentiels de taux d'intérêt théoriquement compatibles avec les points d'or. Mais les principes de l'étalon-or définissaient des normes permettant d'apprécier la force des tensions associées à ces violations et des contraintes financières s'exerçant sur les économies nationales².

– dans une approche évolutionniste, les processus d'apprentissage et d'adaptation des agents économiques, qui orientent la sélection de leurs comportements et leurs choix stratégiques, sont la source de la dynamique économique. Les régularités macroéconomiques émergent puis se consolident à partir d'interactions entre agents qui, fréquemment, se nouent au sein de situations critiques (par exemple lorsque l'enlisement dans des situations cumulatives de sous-emploi et de déflation incite à de nouveaux compromis sociaux). La trajectoire de longue période est marquée par les conditions initiales et les effets de mémoire mais elle est aussi faite de bifurcations. Les récurrences en sont partie prenante, mais elles

¹ Sur l'analyse de la régulation conjoncturelle associée à l'étalon-or, voir par exemple Morgenstern (1959), Aglietta, Brender et Coudert (1990, chapitre 6), Vidal (1993, 1994), Flandreau et Le Cacheux (1996).

² Ce point est examiné avec précision par Morgenstern (1959) dans son ouvrage de référence, *International Financial Transactions and Business Cycles*, qui prolonge au niveau international l'analyse cyclique développée par le NBER sous l'égide de Burns et Mitchell. Morgenstern construit, à partir des principes de l'étalon-or, des indicateurs permettant de repérer les moments de tension et de violation au sein de ce régime monétaire et de mesurer leur ampleur. Ces indicateurs sont mis en relation avec le déroulement des cycles conjoncturels à l'échelle internationale.

ne signifient pas un retour systématique à l'équilibre. Le cycle peut exprimer la réalité de réversibilités, et même d'échecs, dans l'effort collectif pour fonder un nouveau régime structurel de croissance. Ces rechutes, que manifestent récessions et dépressions après l'expérimentation précaire de nouveaux modes d'organisation et de régulation au cours de la phase d'expansion, recouvrent des conflits entre acteurs sociaux dans la définition des mutations nécessaires. Dans cette approche, comme dans la problématique des *real business cycles* (RBC), les dérives conjoncturelles peuvent être à la source d'effets persistants voire permanents. Mais, à la différence des RBC, ce ne sont pas tant les chocs externes et non anticipés qui solidarisent court et long terme que la logique endogène d'évolution du système socio-économique, quand bien même elle n'obéirait pas à un déterminisme prévisible.

S'inspirer à la fois de références régulationnistes et évolutionnistes, c'est prendre en compte l'ambivalence du phénomène cyclique, dont la signification varie selon les périodes et les lieux. La récurrence cyclique peut manifester une régularité favorable à la maîtrise des risques et à la reproduction des performances tendancielle de croissance ; elle peut, à l'inverse, traduire une incapacité à assurer le succès de mutations et une réversibilité douloureuse et inattendue, contraire à la viabilité des projets de long terme. Réalité plutôt rassurante dans le premier cas, le cycle inquiète, dans le second, par ses possibles effets destructeurs : il peut, paradoxalement, devenir à la fois plus tangible et plus irrégulier, plus difficilement prévisible aussi, l'expérience européenne récente en témoigne³.

³ C'est aussi, à certains égards, la manière dont Morgenstern (1959, p.58) oppose la période de l'étalon-or et l'entre-deux guerres, lorsqu'il invoque « a significant trend toward randomness following World War I ».

1- L'analyse cyclique, outil de révélation des enjeux structurels de l'économie internationale

1-1. L'économie internationale après Bretton Woods : une suite de configurations vulnérables aux tensions cycliques

L'évolution de l'économie internationale sur l'ensemble de l'après-guerre illustre le changement de sens de la réalité cyclique. Une fois dépassées les difficultés d'amorçage initiales, le système international associé aux institutions de Bretton Woods puis à ses « excroissances », comme le marché des eurodollars, a permis d'assurer une couverture aisée des besoins de financement nationaux et de gérer ainsi en douceur la déconnexion des fluctuations entre les Etats-Unis et le reste du monde, dont l'Europe. Les Etats-Unis étaient le pivot de ce système et leur apport de ressources a permis aux pays européens et au Japon, au départ affaiblis par la seconde guerre mondiale, de contribuer avec succès à la croissance et à la stabilité de l'économie mondiale. Cependant, les arrangements de Bretton Woods œuvraient à leur propre mise en cause, dès lors que le rattrapage japonais et européen venait progressivement menacer l'hégémonie commerciale américaine et que la souplesse monétaire dégénérait en une accumulation déséquilibrée de réserves mondiales en dollars. Au début des années soixante-dix, l'amplitude accrue des mouvements conjoncturels et les divergences nationales se sont chargés de révéler le potentiel d'instabilité accumulé. Celui-ci s'est concrétisé avec la fin de la convertibilité-or du dollar, concomitante à la récession internationale de 1970-71. La stabilité internationale d'après-guerre était ainsi vulnérable aux déséquilibres progressivement nourris par les modalités qui l'assuraient à court terme.

Depuis lors, chaque cycle conjoncturel, à l'échelle internationale, a été l'occasion de mettre à l'épreuve de nouvelles tentatives d'organiser les rapports économiques internationaux. Et, jusqu'à présent, chacun de ces cycles a révélé les difficultés de cet apprentissage, la fragilité de modes d'organisation qui ne résistent pas, ou mal, aux tensions et aux situations critiques associées aux fluctuations successives.

Au lendemain du premier choc pétrolier, le retour à une phase d'expansion internationale s'est appuyé sur le développement d'une économie d'endettement, organisant, via le système financier des pays industrialisés, le recyclage des pétrodollars en direction des pays en voie de développement non pétroliers. Cette expansion a buté sur la persistance d'une forte inflation au sein des pays de l'OCDE, aggravée par le second choc pétrolier. Depuis l'effondrement de Bretton Woods, le flottement généralisé des devises et l'intensification des mouvements de capitaux

exerçaient des contraintes nouvelles sur les politiques nationales, surtout lorsqu'elles conservaient, en dépit du flottement, un objectif de parité. La conciliation entre la gestion des équilibres interne et externe est devenue un exercice plus difficile. Les économies d'endettement nationales ont manifesté une vulnérabilité accrue aux dérives inflationnistes entretenues par la flexibilité des changes et le jeu activé des anticipations⁴. Elles ont été loin de bénéficier de la liberté d'action monétaire théoriquement associée à un régime de flottement pur. A partir du second choc pétrolier, la configuration internationale qui avait émergé à la suite du premier révéla son caractère transitoire et chacun de ses pôles a défailli à sa façon. Les pays de l'OCDE engagèrent, Etats-Unis en tête, des « politiques d'offre », qui sont passées par des gestions monétaires durablement restrictives et dont l'objectif fondamental était, en brisant l'inflation, d'inciter les agents économiques à des ajustements radicaux. La conséquence en fut notamment une élévation structurelle des taux d'intérêt réels qui contamina l'économie internationale et fut l'un des déclencheurs de la crise de l'endettement des PVD. Enfin, dans ce contexte international à tonalité déflationniste, l'OPEP se révéla comme un créancier structurel bien plus fragile qu'il n'était anticipé. Le contre-choc pétrolier de 1985-86 fut le coup de grâce porté à la période de prospérité pétrolière.

Une nouvelle période s'est alors ouverte. L'OPEP est neutralisée, les PVD, soumis au joug du remboursement, négocient dans la douleur rééchelonnements et réductions de dettes comme contrepartie des plans d'ajustement structurel. Les transferts financiers nets se réorientent du Sud vers le Nord. Les relations économiques internes au Nord s'organisent selon une configuration originale. Les Etats-Unis deviennent un débiteur net, ce qui constitue une rupture significative dans leur histoire économique de longue période, tandis qu'Allemagne et Japon jouent un rôle plus important d'apporteur net de capitaux. Le recours à l'endettement de la part des agents économiques nord-américains, l'Etat y compris, fut stimulé par la déréglementation financière et par le statut international du dollar. Entre 1981 et 1985, la politique américaine de taux d'intérêt élevés et les anticipations de valorisation du dollar ont constitué un facteur d'attraction des capitaux externes, lesquels contribuèrent au financement de la reprise nord-américaine qui s'est affirmée à partir de 1983. Cette attraction a continué après le retournement à la baisse du dollar de 1985. Sans être très dynamique, l'effort d'investissement de l'économie américaine est resté supérieur à l'épargne nationale durant toute la décennie quatre-vingt. A l'autre pôle, Japon et Allemagne ont chacun affirmé leur spécialisation financière de fournisseur de capitaux : le système bancaire japonais a rempli une

⁴ Cf. Levy-Garboua et B.Weymuller (1981, chapitre 6).

fonction internationale de transformation de ressources financières liquides (y compris acquises par endettement à court terme) en investissements à long terme ; l'Allemagne a effectué bien sûr aussi de tels investissements mais a joué un rôle prioritaire de pourvoyeur de liquidités à l'échelle internationale. Durant ces années, l'inertie de la polarisation entre les déficits américains et les excédents japonais et allemands a pris appui sur des déterminants structurels, comme les situations démographiques comparées. Mais, pour cette raison même, les Etats-Unis n'ont pas rétabli leur équilibre externe sur l'ensemble du cycle conjoncturel.

Cette polarisation et la division du travail nippon-allemande se sont avérées porteurs d'instabilité, en dépit de l'inertie relevée. Le mouvement conjoncturel des années quatre-vingt fut un premier facteur de tensions. Bénéficiant du contre-choc pétrolier de 1986, de l'activisme des politiques monétaires face au krach boursier de 1987 et d'une concertation plus affirmée sur le front des changes, l'expansion s'est généralisée à l'ensemble de la zone de l'OCDE. L'effort d'investissement interne du Japon et de l'Allemagne s'est accru, avec décalage, mais plus nettement finalement qu'aux Etats-Unis, et il a absorbé progressivement une plus grande part de leur épargne nationale. L'efficacité productive de cette reprise des investissements est demeuré limité, si l'on en juge par les performances médiocres de productivité globale de l'ensemble des facteurs de production. L'économie internationale n'est pas entrée dans un cercle vertueux durable où les pays qui investissaient activement récupéraient leur mise par d'importants surplus de productivité globale et s'avéraient ainsi capables de concilier leur expansion interne et leur contribution à la croissance des ressources internationales. Sur ce fond de tensions, deux facteurs se sont greffés pour en exacerber les manifestations. Le premier fut la crise financière et immobilière japonaise, résultat de la surenchère entre surchauffe conjoncturelle, surinvestissement productif et spéculation financière et immobilière. Le second fut l'unification allemande. La polarisation financière entre le nouveau débiteur américain et les créanciers japonais et allemand a buté, au début des années quatre-vingt-dix, sur la défaillance de ces derniers, qui n'étaient plus à même d'assumer, avec autant de permanence et de régularité, le rôle d'apporteur net de capitaux. La défaillance des nouveaux créanciers structurels s'est traduite par l'intensification des arbitrages financiers, alors même que le rôle et la connexion renforcés des marchés rendait les taux de change et d'intérêt plus sensibles à de tels arbitrages. Elle a ainsi contribué aux fluctuations désordonnées des taux d'intérêt à long terme à l'échelle internationale, devenus particulièrement sensibles aux arbitrages plus volatiles des investisseurs institutionnels japonais. Ce contexte, si on y ajoute la persévérance des orientations monétaires de la Bundesbank, était aussi propice à l'apparition de désordres monétaires en Europe, lesquels ont ébranlé le Système monétaire européen

(SME) à partir de l'automne 1992 : les mouvements de capitaux ont perdu leur caractère accommodant à l'égard de pays, comme l'Espagne, dont l'expansion en forme de rattrapage butait sur la contrainte de compétitivité et le déficit externe suscités par l'ancrage de leurs devises au sein du SME.

Une implication marquante du dénouement du cycle international engagé au cours des années quatre-vingt fut le renforcement de la désynchronisation entre économies de l'OCDE, déjà tangible au cours des années quatre-vingt, lorsque les Etats-Unis mobilisaient l'excédent d'épargne disponible des économies en sous-emploi. Confrontés à l'accentuation des tensions conjoncturelles, les Etats-Unis et, dans leur sillage, le Royaume-Uni, avaient serré les freins dès la fin des années quatre-vingt, alors que l'Europe continentale et le Japon allaient à la surchauffe. Le sens de la désynchronisation s'est inversé en 1992-93 lorsque les pays anglo-saxons engagèrent puis confirmèrent leur reprise, tandis que leurs partenaires de l'OCDE s'enlisèrent dans la plus grave récession de l'après-guerre. Depuis le début de 1991 jusqu'à la fin de 1993, le relâchement délibéré de la politique monétaire américaine, se manifestant par des taux d'intérêt à court terme très bas, a limité l'ampleur et la durée de la phase récessive, puis forcé la reprise des Etats-Unis, en contribuant à remettre sur pied un système bancaire mal en point. En Europe continentale, la configuration monétaire complètement opposée – une inversion ample et durable de la courbe des taux par échéances – contribua à accentuer et prolonger la désynchronisation déjà enregistrée depuis plusieurs années avec les Etats-Unis. Au Japon, les plans de relance gouvernementaux successifs ne parvinrent, pendant longtemps, qu'à freiner la récession d'une économie nouvellement handicapée par les bilans dégradés de ses agents et par l'intensité de la valorisation du Yen. Le Japon, l'Allemagne et les pays européens à la monnaie ancrée sur le mark apparurent affectés par une déflation rampante handicapant leurs capacités de reprise : des difficultés nouvelles, pour les producteurs, à obtenir des prix rémunérateurs, une dissuasion exercée à l'encontre de la dépense et du recours au crédit par le poids des bilans dégradés et la crainte de prix trop faibles.

La construction de l'Union européenne avait misé, dans la seconde partie de la décennie quatre-vingt, sur l'impulsion de l'expansion par les opportunités du marché unique. Elle a été bousculée par la gravité de la dépression et l'éclatement monétaire de 1992-93, puis par l'avortement, en 1995, de la reprise enregistrée en 1994. Celle-ci avait bénéficié d'une forte expansion du commerce international, source d'exportations et facteur de restockage, mais la demande intérieure des pays européens n'a pas vraiment pris le relais, malgré le rôle d'entraînement, joué, dans un premier temps, par la reprise spécifique des pays dévaluationnistes du Nord et du Sud de l'Europe. Le déficit de coopération entre des politiques nationales qui

s'étaient soumises à la communauté de la discipline désinflationniste a joué désormais plus crûment et s'est exprimé par la césure entre pays à monnaie forte et à monnaie affaiblie. L'espace européen reste visiblement privé d'une capacité collective de régulation qui contribue à la consolidation de l'expansion. Les soubresauts de la conjoncture européenne, autour d'une croissance tendancielle très déprimée, font contraste, au cours de cette décennie 1990, avec la continuité des performances de croissance réalisées par d'autres zones de l'économie mondiale : les Etats-Unis, dans la foulée, *grosso modo*, de leur croissance de longue période ; les économies émergentes, au potentiel de croissance impressionnant.

Faut-il y voir l'affirmation d'un nouveau régime de croissance international, caractérisé par un déplacement structurel des zones d'impulsion, et au sein duquel l'Europe aurait du mal à trouver sa place ? Un examen plus détaillé invite à la circonspection devant les évolutions en cours. Les politiques d'ajustement structurel menées dans les années quatre-vingt ont produit un éclatement du Tiers-Monde, en fonction des capacités d'adaptation différenciées aux nouvelles conditions internationales : certains pays, nouveaux pays industrialisés ou pays émergents, consolident ou retrouvent leur capacité de croissance lorsqu'ils sont en position de bénéficier d'une insertion positive dans les réseaux d'échanges internationaux et d'affirmer durablement la crédibilité de leurs politiques économiques. Aux côtés ou à l'écart de ces zones dynamiques, essaient les nouvelles *terrae incognitae* de l'économie internationale, court-circuitées par la réorganisation des échanges internationaux. La soutenabilité de la croissance des régions dynamiques dépend de facteurs structurels, comme la capacité des institutions publiques à orienter le développement et à assurer sa qualité : c'est la force de certains NPI asiatiques. Mais elle est aussi conditionnée par la crédibilité des politiques économiques adoptées, sensible aux conditions conjoncturelles comparées des différentes régions de l'économie mondiale et aux arbitrages correspondants des investisseurs internationaux. La crise mexicaine de la fin 1994 a éclaté au moment où le cycle nord-américain paraissait à son apogée, sollicitant fortement les apporteurs de capitaux et leur offrant des rémunérations motivantes. L'alternative ainsi offerte aux investisseurs qui s'étaient massivement engagés sur le marché mexicain a mis à nu la surévaluation du peso et les déséquilibres fondamentaux de l'économie mexicaine. L'effet de contagion de la crise mexicaine est cependant resté limité et a principalement concerné l'Argentine, qui était également vulnérable : le syndrome mexicain a sans doute incité, en Amérique latine et ailleurs, à des comportements plus prudents de la part des investisseurs internationaux et des autorités nationales⁵.

⁵ Pour une vision optimiste, pour le Mexique lui-même, de l'après-crise mexicaine de 1994, voir Cordonnier (1996).

Au bout du compte, la croissance des marchés émergents peut s'en trouver consolidée mais l'épisode montre qu'il serait excessif de se représenter l'ensemble des pays correspondants, éventuellement associé à des Etats-Unis redynamisés, comme un espace conjoncturel unifié et harmonieux.

1-2. Cycles internationaux

Il n'est guère possible de s'engager dans le repérage des cycles internationaux sans une prise de position méthodologique explicite. L'hétérogénéité des conceptions et des méthodes ne facilite pas à cet égard la mobilisation de la littérature internationale. Lorsque, par exemple, le cycle est défini comme le « phénomène associé aux caractéristiques de volatilité, de persistance et aux co-mouvements des déviations d'agrégats économiques par rapport à leurs tendances » (Christodoulakis et *alii*, 1995), la définition reste suffisamment générique pour recouvrir une large gamme de méthodologies livrant, chacune, leurs propres faits stylisés, même s'ils se limitent aux calculs des moments d'ordre un et deux des fluctuations des séries considérées. Les méthodes concurrentes d'extraction du trend produisent des représentations empiriques du cycle international qui n'ont guère de choses en commun (cf. Canova et Dellas, 1993). Dans la foulée de travaux antérieurs (OFCE, 1994), on se situera dans la tradition méthodologique inaugurée par Burns et Mitchell (1946), prolongée par Morgenstern (1959) pour le domaine international, qui privilégie l'attention à la *reproductibilité* du cycle. Celle-ci est fondée sur la récurrence des phases successives du cycle et la régularité de ses manifestations sectorielles, si bien que la succession des cycles peut être traitée – sauf à être démentie par une instabilité de nature structurelle – comme une suite d'épreuves statistiques appartenant à un même schéma probabiliste. Cette tradition est amendée, bien sûr, par la considération des cycles de croissance, appréciés en écart au trend, plutôt que des cycles classiques, appréciés par la variation absolue de l'agrégat considéré. Elle l'est aussi par la mobilisation de méthodes statistiques adéquates à l'identification de cycles qui combinent de manière équilibrée les propriétés de stationnarité et de persistance⁶. La notion de point de retournement, qui introduit césures et rythmes dans la temporalité conjoncturelle, est centrale dans cette approche, alors qu'elle n'est

⁶ Pour une présentation argumentée de ces choix de méthodes, voir Fayolle (1996a). Les résultats de Canova et Dellas (1993) montrent que, parmi les méthodes d'extraction du trend qu'ils utilisent pour repérer le cycle international (filtre linéaire, filtre de Beveridge et Nelson, marche aléatoire, filtre de Hodrick-Prescott), c'est la méthode de Hodrick-Prescott, qu'on peut associer à la famille de méthodes exhibant des cycles reproductibles, qui met le plus clairement en évidence l'existence d'un cycle international, engendré à la fois par des chocs communs et des effets de transmission commerciale, dont les influences respectives sont difficiles à départager.

pas présente avec la même force dans l'approche du type RBC, par exemple. L'étude empirique des cycles passe alors par la datation soignée de ces points de retournement. Ceux-ci ne coïncident pas nécessairement avec les moments de la conjoncture internationale qui sont vécus comme critiques par les acteurs économiques, mais leur chronologie structure l'étude de la dynamique des tensions et déséquilibres conjoncturels.

Les travaux contemporains qui relèvent d'une telle approche ne sont pas très nombreux pour les pays européens. Hormis les calculs courants effectués par l'OCDE ainsi que par le *Center for International Business Cycle Research* (CIBCR) de l'université de Columbia aux Etats-Unis pour nourrir leurs bases d'indicateurs cycliques, on peut citer plus particulièrement les études des cycles de croissance de Fouet (1994) et de Bouthevillain (1995, 1996), ainsi que l'étude des cycles classiques de Artis, Kontomelis et Osborn (1995). Le travail de Bouthevillain, basé sur le filtre de Hodrick-Prescott, procède de manière systématique à l'étude de la corrélation des cycles des PIB nationaux et de leurs points de retournement : il procure une datation trimestrielle et annuelle des cycles de croissance de sept pays européens, des Etats-Unis, du Canada et du Japon, du début des années soixante à la fin de l'année 1993. L'étude d'Artis et *alii*, qui porte sur les indices mensuels de production industrielle des Etats-Unis, du Canada et du Japon et de neuf pays européens entre 1961 et 1993, démontre les limites d'une étude comparative à l'échelle internationale, lorsqu'elle privilégie la notion de cycle classique : l'hétérogénéité des tendances nationales affecte la comparabilité des variations cycliques associées, lorsqu'elles sont appréciées en termes absolus et non par référence à ces tendances, si bien que seuls les mouvements conjoncturels de très grande ampleur sont communs à un nombre important de pays. Le faible nombre de cycles classiques internationaux, lorsqu'ils sont identifiés comme l'intersection des ensembles nationaux de tels cycles, limite la possibilité de les traiter comme une population statistique : il n'y a plus que des cas d'espèce, qui relèvent notamment des deux chocs pétroliers. Ce point est souligné par Zarnovitz (1991), qui privilégie le point de vue des cycles classiques, retenu pour la datation officielle des cycles américains, mais qui reconnaît que l'approche des cycles de croissance se prête mieux à la comparaison internationale. Certes, cette approche assimile les « ralentissements sans récession » (*slowdown-without-recession*) et les « ralentissements avec récession » (*slowdown-with-recession*) dans une même catégorie de contraction. La comparaison est facilitée pour des raisons statistiques (un plus grand nombre de cycles observés) et économiques (des fluctuations corrélées affectent des économies dotées de trends différents et donneront lieu à des récessions ici, des ralentissements là, si bien que la stricte approche des cycles classiques peut rompre la corrélation). Morgenstern (1959) avait déjà indiqué la

nécessité de ne pas distinguer d'emblée entre petites et grandes fluctuations pour se livrer de manière valable à des comparaisons internationales sur la longue période⁷.

On peut en conséquence, dans un premier temps, concevoir le cycle international comme l'intersection ou le dénominateur commun des cycles nationaux, comme une chronique de points de retournement qui apparaissent approximativement communs à une proportion significative de pays. On peut aussi vérifier si le cycle international, ainsi repéré, coïncide avec le cycle spécifique d'agrégats internationaux, comme le commerce international. Evidemment, si les cycles nationaux se caractérisaient par une forte hétérogénéité de leurs caractéristiques, la durée en premier lieu, une telle tentative ne fournirait que de faibles résultats. L'identification des durées comparées des cycles nationaux dépend étroitement des séries considérées et des méthodes retenues pour extraire les cycles. L'internationalisation du cycle paraît spontanément plus prononcée pour la production industrielle que pour le PIB ou PNB, davantage marqué par les spécificités nationales⁸. Le cycle industriel contemporain, aux caractéristiques assez proches entre pays du G7, est un cycle court, d'une durée allant de trois à cinq ans, ce qui l'assimile plutôt, en termes traditionnels, au « Kitchin » qu'au « Juglar » d'ordre décennal. Le prototype du cycle qu'est l'économie américaine réalise l'unité, avec une durée du cycle centrée sur cinq ans, aussi bien pour l'industrie que pour le PNB. C'est là une régularité largement reconnue du cycle américain sur la longue période, qui apparaît même plus court lorsque tous les cycles mineurs sont pris en compte⁹. Le cycle de cinq ans, souvent pris comme référence obligée par les conjoncturistes¹⁰, est d'abord un cycle américain et c'est peut-être avant tout à ce titre qu'il contamine la conjoncture internationale.

Lorsque, de manière plus discrétionnaire, on s'efforce, dans le cas des PIB/PNB, de distinguer entre cycles nationaux mineurs et majeurs, afin d'apurer la comparaison internationale des fluctuations nationales de second ordre, le « Juglar » semble retrouver une certaine prééminence comme rythme commun de la conjoncture des pays de l'OCDE. Bouthevillain (1995, 1996) montre que, sur les trois dernières décennies, les cycles majeurs des PNB de dix grands pays de l'OCDE ont

⁷ « Comparison of the similarity of unconnected, different cycles in various chosen countries has at any rate the great merit of greatly increasing the number of cases upon which generalizations about economic fluctuations can be based » (Morgenstern, 1959, p.23).

⁸ On fait ici notamment référence aux résultats proposés par Fayolle et Mathis (1994), à partir de données couvrant l'après-guerre.

⁹ Un ouvrage récent de Niemira et Klein (1994) repère ainsi douze cycles de croissance de l'économie américaine, du pic de 1948 à celui de 1994 (si on actualise leur tableau, p.7, pour prendre en compte le ralentissement de 1995) soit une durée moyenne de l'ordre de quatre ans par cycle.

¹⁰ Par exemple lorsque l'ordre des moyennes mobiles utilisés pour estimer les tendances fait implicitement référence à une telle durée.

une durée moyenne allant de moins de six à plus de neuf ans. Les Etats-Unis sont en bas de la fourchette, avec un cycle restant à proximité de l'habituelle durée quinquennale. L'infériorité de la durée du cycle de référence américain était déjà repérée par Morgenstern (1959) sur la période de l'étalon-or, aux cycles réguliers.

Deux modes de repérage sont ainsi utilisables concurremment pour identifier un cycle international, dont Morgenstern, parlant de « *World Business Cycle* », rappelait qu'il devait être construit à partir d'observations détaillées et non pas simplement postulé.

1-2-1. Le cycle international comme intersection des cycles nationaux

Pour repérer le cycle international comme la composante commune des cycles nationaux, une technique descriptive simple est utilisée (cf. encadré 1, où le lecteur trouvera une présentation technique complète de la construction et de l'interprétation de ces indicateurs). Adaptant la technique des indices de diffusion à l'échelle internationale, elle n'est pas sans précédent sur ce plan-là, comme le rappelle Vidal (1989). L'originalité est ici de fonder le calcul d'indicateurs de diffusion et de synchronisation internationales du cycle conjoncturel sur l'observation des cycles nationaux mesurés comme les écarts des PIB nationaux à leurs tendances respectives. Un premier indicateur mesure *le degré de diffusion internationale de l'expansion*, au sein de l'ensemble de l'OCDE et de sa seule composante européenne : c'est la différence entre le pourcentage de pays en expansion (entre creux et pic du cycle conjoncturel) et le pourcentage de pays en récession (entre pic et creux). Le second indicateur mesure *le degré de synchronisation internationale du cycle conjoncturel* : il est d'autant plus élevé que les pays se trouvent en proportion importante dans la même phase du cycle – qu'il s'agisse de l'expansion ou de la récession. Dans le calcul de ces indicateurs, les pays peuvent être soit non pondérés, soit pondérés par leurs PIB de 1992 évalués selon la parité des pouvoirs d'achat. S'il est logique, sur un plan macroéconomique, de privilégier les indicateurs pondérés, les indicateurs non pondérés apportent des précisions utiles.

Encadré 1 : indices de diffusion et de synchronisation internationales du cycle conjoncturel

Pour chaque pays de l'OCDE, la tendance de la série trimestrielle du PIB ou PNB a été estimée par le filtre de Hodrick-Prescott avec la valeur habituelle du paramètre *lambda* retenue pour la périodicité trimestrielle (soit 1600). Si l'emploi de ce filtre peut susciter des critiques (cf. Harvey, 1993 et 1996), un usage attentif procure des résultats très proches de ceux que fournissent des méthodes dont les propriétés générales sont plus satisfaisantes (comme les modèles structurels de décomposition entre tendance et cycle proposés par Harvey) : la composante cyclique est identifiée comme un écart à la fois stationnaire et persistant à la tendance de longue période et la série temporelle correspondante manifeste une sensibilité limitée à la méthode retenue. Disposant alors de la série des écarts trimestriels entre le PIB/PNB et sa tendance ainsi estimée, on peut identifier une chronique de points de retournement selon un ensemble de règles précises :

a) un pic (creux) est identifié sur la série d'écart à la tendance comme un maximum (minimum) local, comparativement aux valeurs des deux trimestres précédents et des deux trimestres suivants.

b) l'alternance des pics et des creux est contrôlée en retenant le dernier ou le plus élevé (bas) des pics (creux) multiples. Le choix est effectué en s'efforçant d'éliminer les irrégularités perturbatrices (de nature statistique ou factuelle) qui risquent d'usurper la qualité de point de retournement.

c) les points de retournement qui créent (de pic à pic ou de creux à creux) des cycles de durée strictement inférieure à six trimestres sont éliminés, ainsi que ceux créant des phases d'expansion, de creux à pic, ou de récession, de pic à creux, strictement inférieures à trois trimestres. Cette règle a parfois, mais rarement, été assouplie afin de retenir comme cycles certaines fluctuations nationales brèves mais prononcées, jugées significatives pour l'histoire économique du pays concerné.

d) La chronique de points de retournement est enfin confrontée à celle qui se dégage de la série trimestrialisée du PIB rapporté au PIB potentiel estimé par l'OCDE (c'est-à-dire le niveau de PIB jugé compatible avec la stabilité de l'inflation). La série d'écart du PIB à sa tendance et la série du rapport PIB / PIB potentiel présentent en effet, pays par pays, une très forte similarité. Un point de retournement sur la première n'est validé que s'il est au voisinage d'un tel point sur la seconde (sauf argument contraire suffisamment fondé).

Ces règles empiriques sont largement inspirées de celles qu'utilise l'OCDE pour construire son système d'indicateurs cycliques (cf. Nilsson, 1987, et Fayolle, 1994a). Elles aboutissent à retenir, comme cycles conjoncturels reconnus, les cycles majeurs habituellement identifiés comme tels mais aussi certains cycles mineurs, lorsqu'ils présentent une significativité suffisante (ainsi s'ils sont présents à la fois dans la série de l'écart à la tendance et dans celle du rapport PIB / PIB potentiel). Une fois la chronique des points de retournement identifiée pour chaque pays, on peut définir, selon une technique apparentée à celle des enquêtes d'opinion conjoncturelle, une variable trichotomique prenant la valeur 1 si le pays est en

phase d'expansion (entre creux et pic), -1 s'il est en phase de récession (entre pic et creux), 0 s'il connaît un point de retournement (pic ou creux). L'information nécessaire est disponible sur un ensemble de dix-huit pays de l'OCDE : Allemagne, Australie, Autriche, Canada, Danemark, Espagne, Etats-Unis, Finlande, France, Italie, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Portugal, Royaume-Uni, Suède, Suisse. Sur cet ensemble, on calcule deux indicateurs, soit non pondérés, soit pondérés par les PIB de 1992 évalués selon la parité des pouvoirs d'achat :

-- un *indicateur de diffusion de l'expansion*, qui est la moyenne de la variable trichotomique et qui est analogue à un solde d'opinion : c'est la différence entre les deux fréquences de pays en expansion et de pays en récession. Après multiplication par 100, il prend sa valeur entre -100 et $+100$.

-- un *indicateur de désynchronisation du cycle*, qui est la variance de la variable trichotomique et qui est analogue au coefficient de disconformité qui avait été proposé (mais rarement utilisé) pour les enquêtes d'opinion conjoncturelles (cf. Theil, 1961). Il prend ses valeurs entre 0 et 1. Si tous les pays sont dans la même situation (expansion, récession ou retournement), cet indicateur prend la valeur nulle. S'ils se répartissent en deux parts égales, l'une en récession, l'autre en expansion, il prend la valeur 1. Dès lors qu'il dépasse la valeur 0,25, c'est une condition suffisante pour attester de la présence simultanée des situations polaires opposées d'expansion et de récession. Pour des raisons pratiques, cet indicateur est aussi multiplié par 100 et c'est son complémentaire à 100 qui est considéré : on dispose alors d'un *indicateur de synchronisation du cycle*, prenant ses valeurs entre 0 et 100 et d'autant plus élevé qu'une part importante de pays est située dans la même phase du cycle. S'il est inférieur à 75, c'est qu'il y a obligatoirement des pays en expansion et, simultanément, d'autres en récession.

Il apparaît logique de privilégier les indicateurs pondérés lorsqu'on s'intéresse à la conjoncture macroéconomique mondiale, mais les indicateurs non pondérés fournissent des précisions utiles. Les indicateurs peuvent être calculés pour l'ensemble de l'OCDE mais aussi pour un sous-ensemble constitué d'un échantillon de pays assez nombreux, comme l'Europe.

Les indicateurs de diffusion de l'expansion complètent la vision du cycle procurée, pour une zone géographique donnée, par l'écart du PIB agrégé de cette zone à sa tendance ou à son niveau potentiel, les PIB effectif et potentiel de la zone étant obtenus par l'agrégation des grandeurs nationales correspondantes évaluées en une unité commune selon la parité des pouvoirs d'achat de l'année de référence 1992. Les graphiques 1 et 2 présentent, pour l'OCDE et sa composante européenne, sur la période (1972-1995) où les trois indicateurs sont disponibles, les écarts du PIB à sa tendance et à son niveau potentiel ainsi que l'indice pondéré de diffusion de l'expansion. Les indicateurs non pondérés ne donnent pas une information globale sensiblement différente, en dépit de différences locales (cf. graphique 3 pour l'ensemble de l'OCDE).

Le PIB de l'OCDE franchit généralement un creux cyclique et entre en phase de reprise lorsque la part des pays en expansion devient majoritaire, c'est-à-dire que l'indice de diffusion devient positif. Il franchit un pic cyclique et entre en récession lorsque cette même part devient minoritaire et que l'indice de diffusion devient négatif. Les dates d'annulation

de l'indicateur de diffusion sont ainsi largement, sinon parfaitement, coïncidentes avec les retournements cycliques. Sur la période étudiée, il n'y a guère qu'une occurrence qui trouble ce schéma, lorsqu'en 1981 l'indicateur de diffusion ne devient que très brièvement et faiblement positif: la reprise internationale qu'esquisse un temps l'indicateur de diffusion s'était dessinée dès la mi-1980 mais elle avorte rapidement, dès le début 1981. L'indicateur de diffusion enregistre avec retard ce mouvement minime, qui est quasiment absent sur l'indicateur non pondéré, car c'est principalement le caractère erratique du mouvement conjoncturel américain, en forme d'un W joliment dessiné par l'indicateur pondéré, qui en est à l'origine.

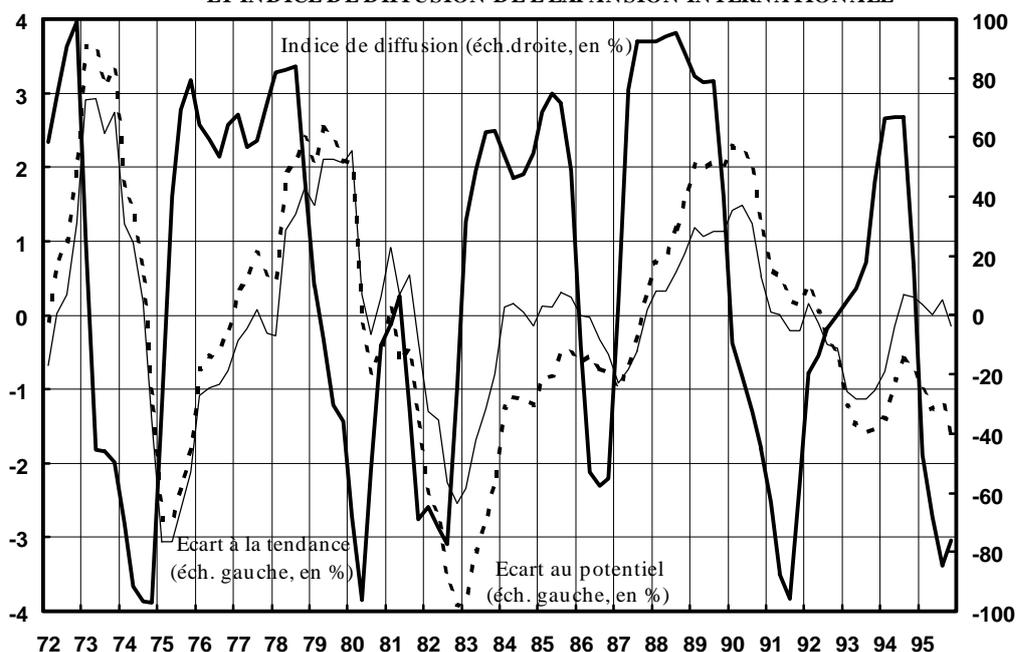
Les pics (les creux) de l'indicateur de diffusion sur la zone de l'OCDE correspondent, d'assez près généralement, à un moment qu'on pourrait appeler la maturité de l'expansion (respectivement de la récession), c'est-à-dire lorsque le PIB franchit à la hausse (respectivement à la baisse) son niveau tendanciel ou potentiel et que le taux de croissance commence à ralentir (respectivement à s'accélérer). Cette coïncidence est moins nettement dessinée pour les pics de l'indicateur que pour ses creux, car les premiers émergent parfois à peine d'un plafonnement à haut niveau qui peut couvrir quelques années et qui témoigne de la durabilité de certaines phases d'expansion généralisée (de 1976 à 1979, de la mi-1983 à la mi-1985, de la mi-1987 à la mi-1989).

L'indicateur de diffusion pourrait constituer, semble-t-il, un indicateur avancé du cycle de la zone considérée. Malheureusement, cette intéressante propriété, qui tient à son mode de construction, n'est que virtuelle: pour calculer les derniers points de l'indicateur de diffusion, il faut avoir déterminé la phase du cycle où se trouve chaque pays de l'OCDE, ce qui est particulièrement difficile en temps réel au voisinage des points de retournement, sauf à disposer d'indicateurs avancés nationaux parfaitement fiables, auquel cas la proposition vire à la pétition de principe... En revanche, l'indicateur de diffusion permet une identification du cycle de référence international, comme cycle commun au sein de l'OCDE, si on identifie les creux et les pics de ce cycle avec les dates d'annulation de l'indicateur de diffusion (plus exactement les points qui en sont les plus proches).

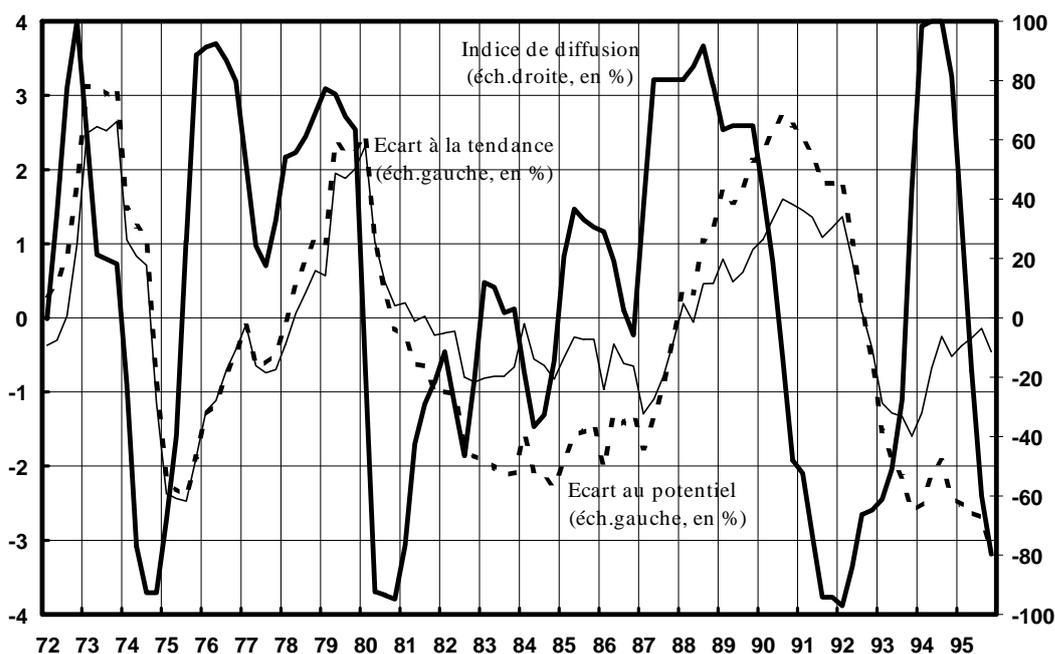
Les indicateurs de synchronisation des cycles de l'OCDE et de l'Europe fournissent une information qui précise celle qu'apportent les indicateurs de diffusion correspondants (cf. graphiques 4 et 5). Ils ont une allure plus irrégulière que ces derniers, trait déjà relevé par Vidal (1989, p.41) lorsqu'il remarque que « la synchronisation des conjonctures est de nature irrégulière ». Leur comportement est cependant intelligible, car leur mode de construction est plus attentif à la régularité des cycles nationaux que lors des tentatives antérieures rappelées par Vidal. En règle générale, la synchronisation du cycle est élevée au sein de l'ensemble de pays considéré lorsque l'indicateur de diffusion est au voisinage d'un de ses creux ou de ses pics, c'est-à-dire que l'expansion ou la récession de cette zone est à maturité et atteint son intensité maximale : la synchronisation participe à cette maturité, par exemple en intensifiant le jeu du multiplicateur de commerce international. Symétriquement, l'indicateur de synchronisation prend des valeurs faibles au voisinage des points d'annulation de l'indicateur de diffusion, c'est-à-dire lorsque le PIB de la zone est à proximité d'un point de retournement cyclique. Ces retournements sont rarement synchronisés, ce qui suggère que

certains pays, plutôt que d'autres, initient le retournement. Il est à remarquer que, pour une même zone, les indicateurs pondérés et non pondérés de synchronisation présentent des différences sensibles, plus tangibles que dans le cas des indicateurs de diffusion (cf. graphique 6 dans le cas de l'OCDE). La synchronisation apparaît moins fréquente et plus faible lorsque l'indicateur est calculé sans pondération : des petits pays peuvent rester plus ou moins à l'écart d'un mouvement conjoncturel qui se généralise parmi les pays de taille plus importante. C'est par exemple le cas des années d'expansion 1988-89 : le Danemark, la Norvège, la Nouvelle-Zélande, notamment, n'y participent pas ou guère. Au demeurant, l'indicateur de synchronisation non pondéré ne dépasse qu'exceptionnellement le seuil de 75, à la différence de l'indicateur pondéré. L'infériorité à ce seuil étant une condition *suffisante* pour attester de la présence simultanée de pays en expansion et en récession (dans le cas de l'indicateur pondéré comme de l'indicateur non pondéré), cette distorsion manifeste le fait qu'il est très rare, à cause des spécificités des petits pays, que tous les pays de l'OCDE soient dans la même phase du cycle.

Graphique 1. CYCLES DE L'OCDE : ECART A LA TENDANCE, ECART AU POTENTIEL ET INDICE DE DIFFUSION DE L'EXPANSION INTERNATIONALE



Graphique 2. CYCLES EUROPEENS : ECART A LA TENDANCE, ECART AU POTENTIEL ET INDICE DE DIFFUSION DE L'EXPANSION EUROPEENNE



L'indicateur de diffusion de l'expansion s'annule lorsque la part des pays en expansion dans l'ensemble considéré devient majoritaire ou minoritaire (graphiques 1 et 2). Généralement, ces dates d'annulation coïncident de près avec les points de retournement de la composante cyclique du PIB agrégé de l'ensemble de pays (cf. encadré 1) : un creux cyclique, lorsque la part des pays en expansion devient majoritaire et l'indice de diffusion positif ; un pic dans le cas symétrique. La chronologie du cycle de référence international, comme cycle commun à l'ensemble de l'OCDE ou de sa seule composante européenne, est ainsi identifiable par la suite des dates d'annulation de l'indicateur de diffusion. Le tableau 1 présente les chronologies cycliques qui découlent de ce principe, dont l'application a cependant nécessité certains aménagements locaux. Ainsi, pour l'ensemble de l'OCDE, l'expansion trop vite avortée de 1980-81 a été éliminée de la chronologie, car à l'échelle de la zone, elle n'est guère significative.

Les problèmes de datation sont plus délicats dans le cas européen. De 1980 à 1987, l'indice de diffusion européen se redresse par à-coups, puis retombe, signalant à deux reprises (en 1983, en 1985) un retour de l'expansion, qui bien vite déçoit, mais qui s'affermi enfin en 1987. La confrontation de l'indice de diffusion européen avec le cycle du PIB européen (graphique 2) obéit à la même relation globale que pour l'ensemble de l'OCDE, mais confirme cette difficulté spécifique de datation du cycle européen. Sur les années 1980 à 1987, le PIB européen reste déprimé, en permanence inférieur à son niveau tendanciel ou potentiel, sans que s'en dégagent un creux

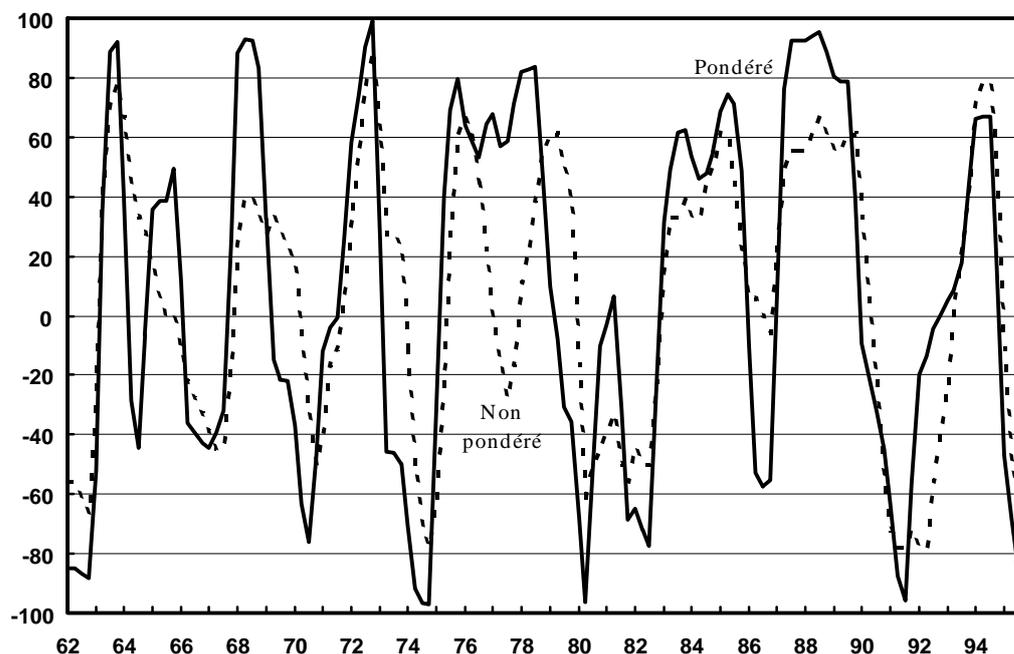
incontestable, ni des cycles mineurs d'amplitude significative. Des trois dates où l'indice de diffusion européen redevient positif (1983, 1985, 1987), on retiendra la seconde comme étant associée à un creux significatif du cycle du PIB : la valeur brièvement et faiblement positive de l'indicateur de diffusion en 1983 n'indique qu'un mouvement minime du PIB européen ; début 1987, l'indice de diffusion est de nouveau positif, mais après un très bref intervalle négatif, peu significatif statistiquement. Compte tenu de ces remarques, l'indice de diffusion et l'écart du PIB à son potentiel concordent pour situer fin 1984-début 1985 le creux qui conclut la dépression européenne engagée en 1980 (bien que l'écart du PIB à sa tendance privilégierait plutôt le début 1987 comme moment de reprise¹¹). En fin de période d'observation, le pic cyclique situé par l'indicateur de diffusion en 1995 est encore malaisément repérable sur les deux séries d'écart cyclique du PIB. Mais celles-ci sont vulnérables aux classiques problèmes de fin de période d'observation : l'estimation de la tendance du PIB européen par la méthode de Hodrick-Prescott peut être victime d'effets de bord ; la trajectoire du PIB potentiel estimée par l'OCDE peut être surestimée, ce qui trouble le repérage du bref cycle européen de 1994-95 sur la série d'écart au potentiel, laquelle indique plutôt une contraction à peine interrompue depuis fin 1990.

1. Chronologie trimestrielle des cycles conjoncturels de l'OCDE et de l'Europe, sur la base des dates d'annulation des indices pondérés de diffusion de l'expansion

Cycle de l'OCDE		Cycle européen	
Creux	Pic	Creux	Pic
1963-2		1963-1	
	1964-2		
1964-4			
	1966-1		1966-1
1967-4		1967-3	
	1969-2		1970-2
1971-3		1972-1	
	1973-1		1973-4
1975-1		1975-3	
	1979-2		1980-1
1982-4			
	1986-1		
		1984-4	
1987-1			
	1990-1		1990-3
1992-4		1993-3	

¹¹ Cette même ambiguïté se retrouve dans le cas français : la période 1984-86, dense en restructurations qui pèsent négativement sur l'activité, témoigne d'un certain redémarrage de l'investissement (cf. Fayolle, 1994b).

Graphique 3. INDICES PONDERE ET NON PONDERE DE DIFFUSION DE L'EXPANSION INTERNATIONALE AU SEIN DE L'OCDE



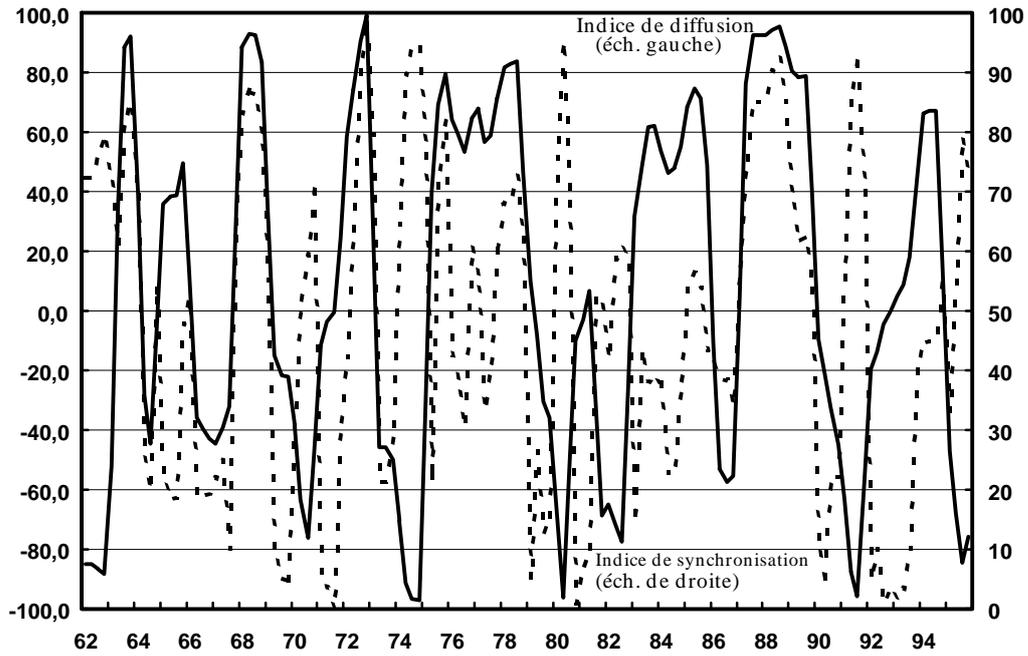
La double chronologie du tableau 1 fait se succéder, aux cycles mineurs des années soixante, qui rythmaient discrètement la croissance rapide de l'époque, les cycles majeurs des deux décennies suivantes. A l'accepter, on admet aussi une certaine déformation du cycle international sur l'ensemble de la période, son spectre se déplaçant du « Kitchin » vers le « Juglar » (la méthode proposée, dans la foulée de Burns et Mitchell au demeurant, ne cherchant pas à forcer la distinction entre ces deux types de cycles). Des discordances localisées apparaissent entre le cycle de l'OCDE et celui de l'Europe, lorsque des lignes du tableau sont blanches pour l'une des deux zones: le cycle mineur de 1964-65 n'est pas significatif en Europe ; les évolutions cycliques des deux zones sont déconnectées sur la première moitié des années quatre-vingt. Le tableau fait aussi apparaître la récurrence du retard européen lorsque le cycle peut être jugé raisonnablement commun.

L'indice de diffusion de l'expansion européenne présente une très forte analogie avec l'indice couvrant l'ensemble de l'OCDE (graphiques 7 et 8). Il manifeste cependant, assez régulièrement depuis le début des années soixante-dix, un retard significatif par rapport à ce dernier, qu'on peut apprécier aux points d'annulation et qui est de l'ordre de deux à quatre trimestres. L'expansion et la récession se diffusent en Europe avec un certain retard par rapport à l'ensemble de l'OCDE, ce qui traduit notamment un décalage récurrent de l'Europe par rapport aux Etats-Unis et confirme un résultat fréquemment affiché. Les années 1980 à 1986 manifestent des

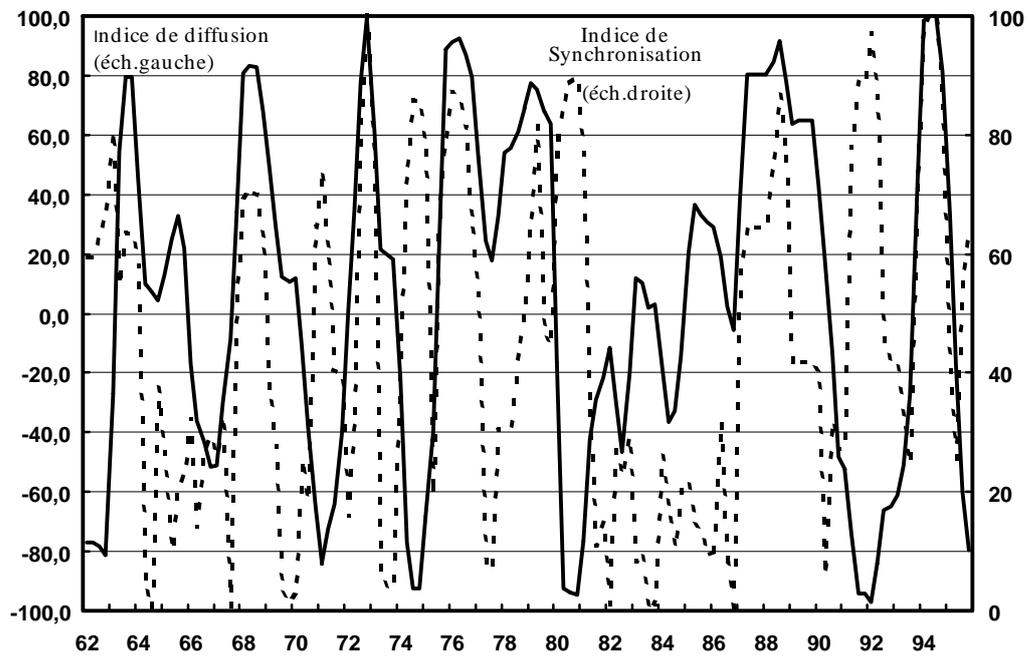
discordances plus erratiques entre les indicateurs de diffusion de l'OCDE et de l'Europe. En 1980-82, la brutale oscillation américaine, en forme de W, n'est guère perceptible sur l'indice européen, qui reste négatif. La pause de 1986 est beaucoup moins marquée en Europe qu'aux Etats-Unis, où elle interrompt une expansion qui s'était bien engagée en 1983. Sur cette période, 1983 à 1986, le cycle américain et, plus généralement, anglo-saxon est bien dessiné mais n'a guère d'équivalent du côté de l'Europe (cf. graphique 9 où les cycles de l'OCDE, du regroupement anglo-saxon – Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni – et enfin de l'Europe continentale sont représentés comme l'écart du PIB de chaque zone à sa tendance, extraite par la méthode de Hodrick-Prescott). Enfin l'habituel retard européen est particulièrement sensible lors des années 1993 et 1994, lorsque l'expansion européenne, s'esquissant dans les pays qui ont laissé leur monnaie se déprécier, ne s'affirmera vraiment qu'en 1994 sur l'ensemble du continent, alors que les Etats-Unis ont connu la reprise dès la fin 1991 (graphique 8, pour un zoom sur la période récente)

L'examen des indicateurs de synchronisation précise les spécificités déjà enregistrées de certaines périodes. L'indicateur de synchronisation européen est continûment faible, dans l'absolu et comparativement à l'ensemble de l'OCDE, de 1980 à 1986, ce qui confirme la difficulté d'une reprise généralisée en Europe sur cette période (graphiques 10 et 11). L'expansion européenne se consolide en 1987 lorsque la synchronisation prend le dessus. En revanche, alors qu'une désynchronisation intense prévaut au sein de l'OCDE en 1992-93, la synchronisation européenne est désormais plus élevée, quoique irrégulière : tandis que le monde anglo-saxon entre en expansion, l'Europe continentale connaît collectivement la récession, avant que les pays dévaluationnistes n'initient une reprise qui se généralisera en 1994. La diffusion de l'expansion internationale, maximale en 1994, ne s'accompagne néanmoins à l'échelle de l'OCDE que d'une synchronisation modeste, ce qui traduit avant tout la persistance inhabituelle de la dépression japonaise. En fait, la décennie en cours semble enregistrer un changement de régime. Elle manifeste l'affirmation d'une synchronisation plus élevée en Europe que dans l'ensemble de l'OCDE. Ce qui diffère à la fois de la situation dominante des années quatre-vingt, où la configuration était inverse, et de celle des deux décennies antérieures, où les indicateurs de synchronisation de l'OCDE et de l'Europe étaient généralement étroitement corrélés. La conjoncture européenne affirme, depuis le début des années quatre-vingt-dix, une tendance, absolue et relative, accrue à la synchronisation.

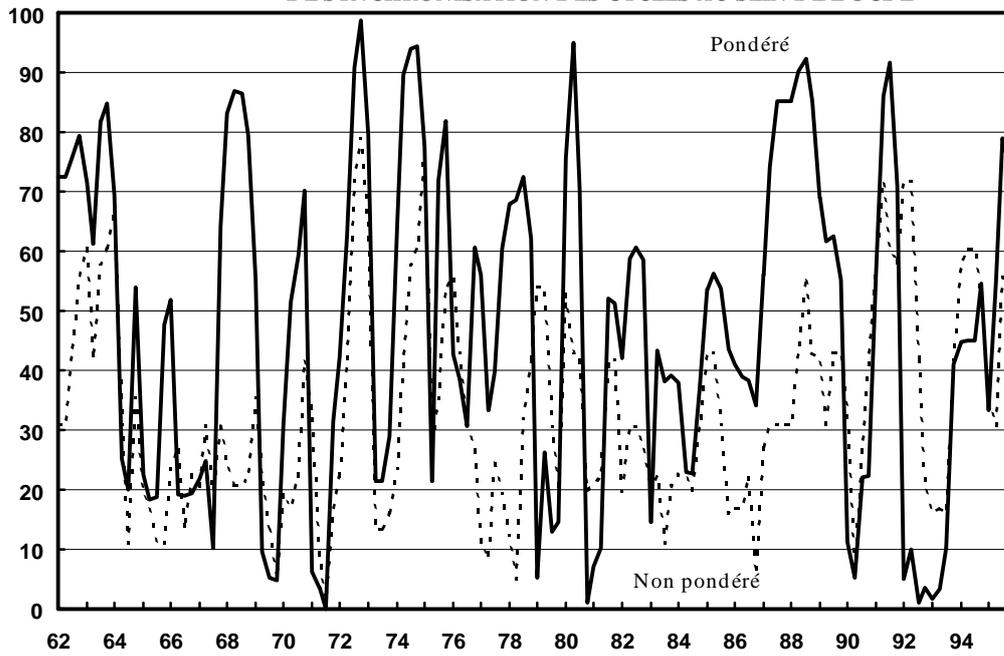
Graphique 4. INDICES PONDERES DE DIFFUSION DE L'EXPANSION ET DE SYNCHRONISATION DU CYCLE AU SEIN DE L'OCDE



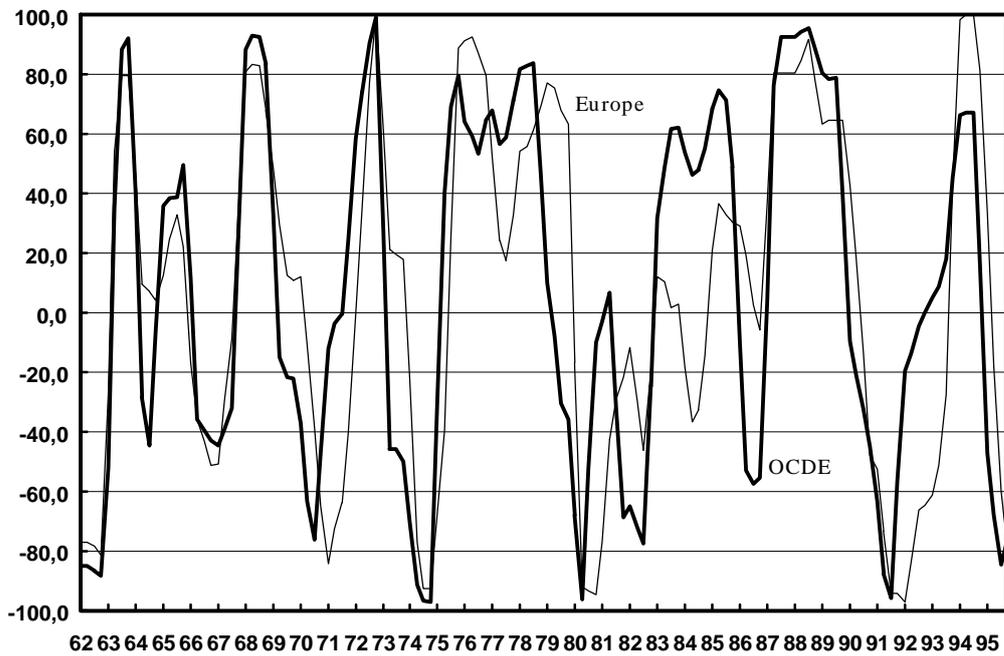
Graphique 5. INDICES PONDERES DE DIFFUSION DE L'EXPANSION ET DE SYNCHRONISATION DU CYCLE EN EUROPE



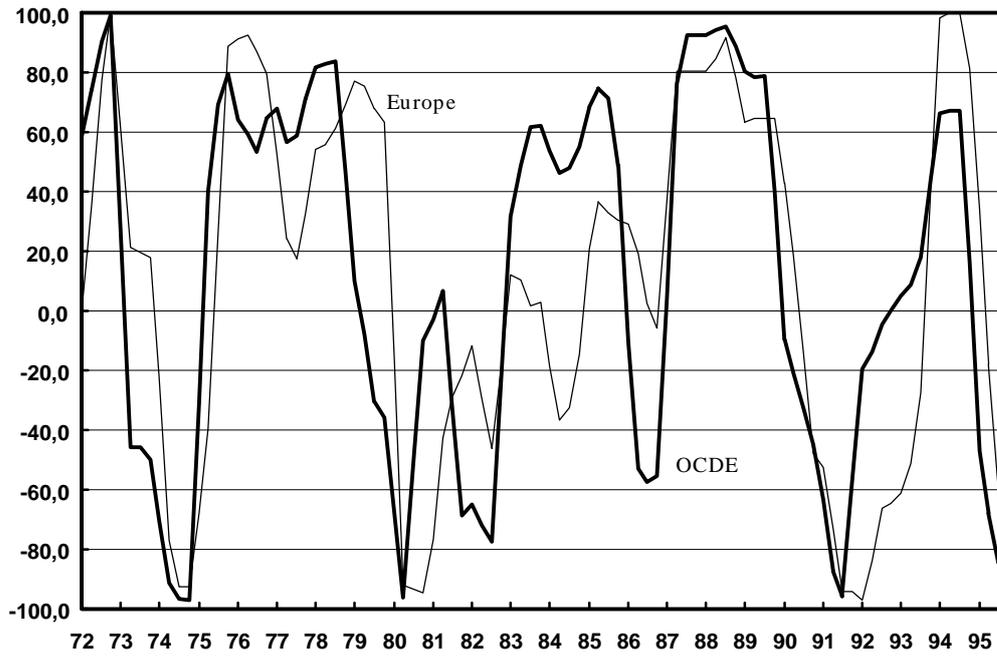
Graphique 6. INDICES PONDERES ET NON PONDERES DE SYNCHRONISATION DES CYCLES AU SEIN DE L'OCDE



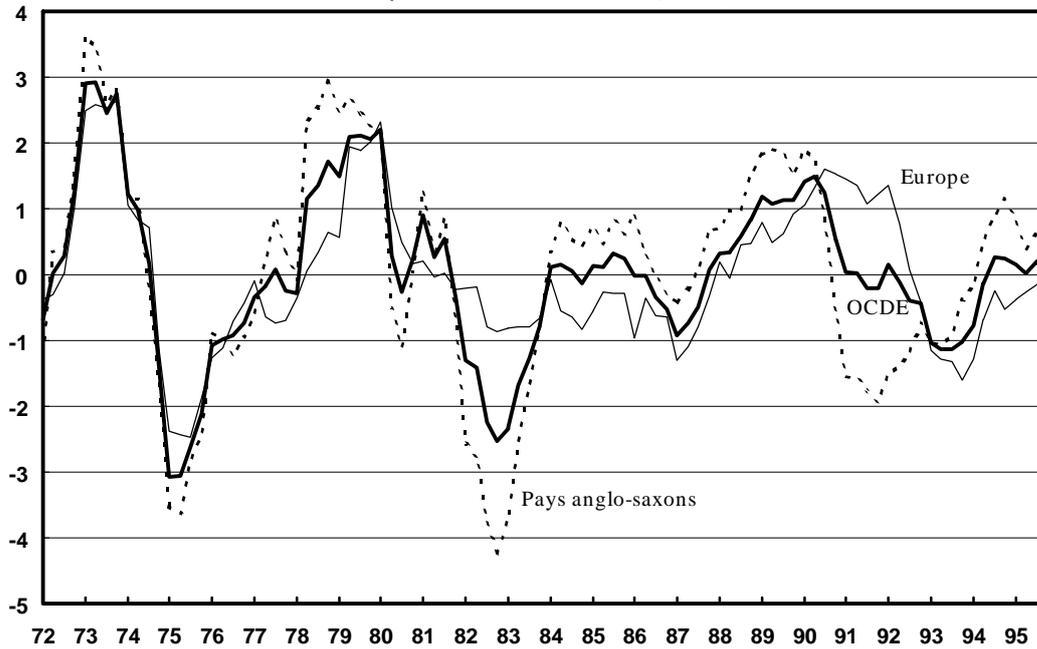
Graphique 7. INDICES DE DIFFUSION PONDERES DE L'EXPANSION EUROPEENNE ET INTERNATIONALE



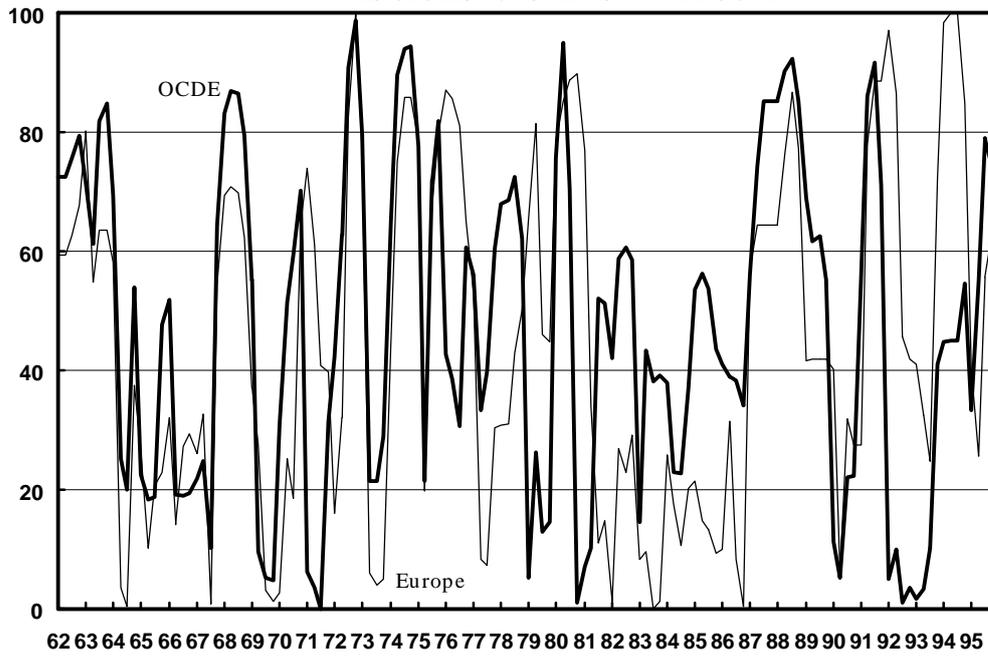
Graphique 8 (zoom du graphique 7). INDICES DE DIFFUSION PONDERES DE L'EXPANSION EUROPEENNE ET INTERNATIONALE



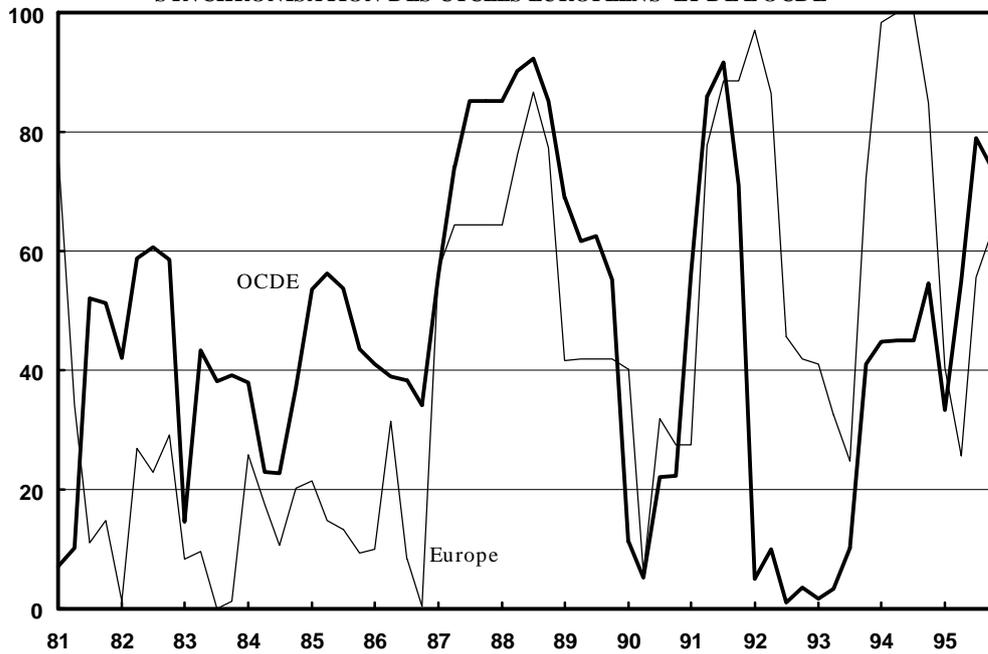
Graphique 9. CYCLES DE L'OCDE, DES PAYS ANGLLO-SAXONS ET DE L'EUROPE CONTINENTALE (ECART À LA TENDANCE, EN %)



**Graphique 10. INDICES PONDERES DE SYNCHRONISATION
DES CYCLES EUROPEENS ET DE L'OCDE**



**Graphique 11 (zoom du graphique 10). INDICES PONDERES DE
SYNCHRONISATION DES CYCLES EUROPEENS ET DE L'OCDE**



1-2-2. Le cycle international comme cycle spécifique d'agrégats internationaux

L'application des modèles à composantes inobservables proposé par Harvey (1989) à des séries de commerce et d'investissement agrégés des pays de l'OCDE révèle sans ambiguïté la présence d'une récurrence cyclique dans l'évolution temporelle de ces séries¹². Le modèle particulier « Tendence lisse + cycle » (encadré 2) s'impose spontanément et son estimation est dotée, dans les deux cas, de performances convenables sur la période 1972-95 (tableau 2). Le cycle du commerce international admet une durée estimée de l'ordre de cinq ans ; la durée du cycle de l'investissement de l'OCDE est plus longue, de l'ordre de sept ans. On retrouve une dualité habituelle et compréhensible : le cycle du commerce international est plus sensible aux comportements relativement volatiles de stockage, traditionnellement attachés aux cycles Kitchin, tandis que la durée du cycle d'accumulation penche du côté du Juglar. La volatilité plus affirmée du cycle du commerce se manifeste aussi par une variance des innovations gouvernant le cycle deux à trois fois plus élevée que pour l'investissement. Cette différenciation se retrouve sur les composantes cycliques (graphique 12) : elle fait clairement apparaître aussi bien la présence de cycles majeurs communs aux importations et à l'investissement de l'OCDE que la réalité de cycles mineurs propres aux séries de commerce.

Les deux agrégats du commerce international et de l'investissement total de l'OCDE n'ont cependant pas une signification homogène. Le commerce international, bien que difficile à mesurer, est « l'agrégat naturel » des transactions internationales, tandis que l'investissement total procède d'une opération arithmétique d'agrégation dont la signification est moins évidente : peut-on parler d'une accumulation mondiale comme telle ? Vidal (1989, p.55) insiste sur « la tendance à la divergence des cycles d'investissement », bien que les données sur lesquelles il s'appuie, depuis la fin du XIX^e siècle, ne semblent pas livrer une information unilatérale à cet égard. La question, en suspens, sera un fil directeur de l'interrogation sur la consistance du cycle international.

Les règles de datation déjà utilisées pour les cycles des PIB nationaux (encadré 1) sont applicables aux séries de commerce mondial et d'investissement de l'OCDE. Les chronologies ainsi obtenues, depuis 1972, peuvent être rapprochées de la chronologie

¹² Le commerce international, restreint aux seuls produits manufacturés, est la somme (aux prix et taux de change de 1988) des importations des pays de l'OCDE (quelle que soit leur origine, interne ou externe à l'OCDE). La prise en considération d'une série à la couverture plus large, prenant en compte partiellement les importations des pays hors OCDE, ne modifie pas substantiellement les résultats. L'investissement agrégé des pays de l'OCDE est la somme des FBCF domestiques en volume, converties selon la parité des pouvoirs d'achat.

de référence déjà identifiée pour l'OCDE sur la base de l'indice de diffusion de l'expansion (tableau 3).

Encadré 2. Un modèle simple de décomposition d'une série en tendance et cycle

Le modèle privilégié *Tendance lisse plus cycle* peut s'écrire comme suit :

$$\text{Log}(\text{PIB}_t) = \text{Tendance}_t + \text{Cycle}_t + \text{Irrégularité}_t$$

où

$$\text{Tendance}_t = \text{Tendance}_{t-1} + \text{Pente}_{t-1}$$

$$\text{Pente}_t = \text{Pente}_{t-1} + \text{Innovation tendancielle}_t$$

$$\text{Cycle}_t = \sum_{j=0}^{\infty} c_j \times \text{Innovation cyclique}_{t-j}$$

$$\text{Irrégularité}_t = \text{Innovation irrégulière}_t$$

Dans cette représentation, les innovations, de nature aléatoire, sont signalées par l'écriture italique. Elles sont à la source du caractère stochastique des mouvements tendanciel et cyclique du PIB. Ces innovations, nulles en moyennes, non corrélées entre elles ni dans le temps, se caractérisent par leur variance, qui mesure la variabilité de la composante correspondante. La présence de la composante irrégulière est facultative et n'est d'ailleurs pas nécessaire dans le cas des séries de commerce et d'investissement internationaux. Sur la période étudiée, l'estimation montre qu'elle n'est pas significative. Dans le cas de la composante cyclique, c'est la forme imposée à la suite des coefficients c_j , de nature sinusoidale amortie, qui explique le caractère cyclique de la propagation des impulsions conjoncturelles. Ces coefficients résument la "structure cyclique" de l'économie.

2. Modèle « *Tendance lisse plus cycle* » appliqué aux séries d'investissement et d'importations de l'OCDE

	Variance de l'innovation tendancielle (x 10 ⁴)	Variance de l'innovation cyclique (x 10 ⁴)	Coefficient d'amortissement du cycle	Période du cycle (trimestres)	Variance de l'erreur de prévision (x 10 ⁴)	Q(18)
Investissement 1972-1996	0,02 (1,3)	0,96 (6,3)	0,96 (6,3)	27,7 (8,8)	1,4	29,9
Importations 1972-1995	0,02 (1,4)	2,41 (6,0)	0,88 (21,8)	20,1 (4,6)	3,5	8,6

Légende :

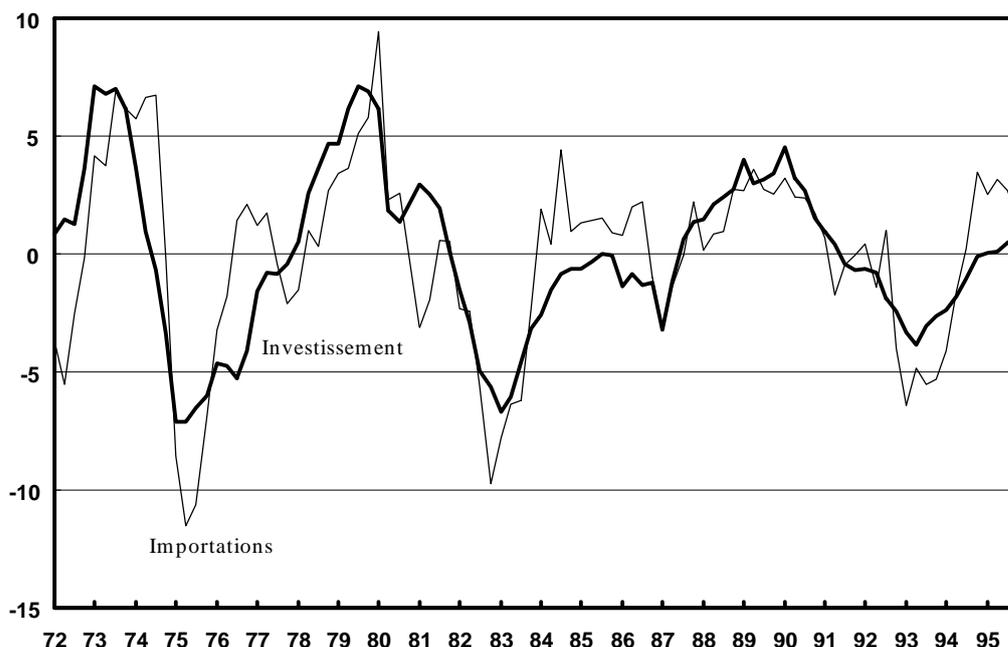
Le tableau présente les estimations des paramètres (cf. encadré 2) :

*les variances des innovations qui commandent les mouvements des deux composantes stochastiques que sont la tendance et le cycle

*le coefficient d'amortissement et la période de la composante cyclique.

Les chiffres entre parenthèses sont les t de Student. La statistique Q(18) de Box-Ljung permet de tester la nullité des 18 premières valeurs d'autocorrélation des résidus.

**Graphique 12. CYCLES DES IMPORTATIONS
ET DES INVESTISSEMENTS DE L'OCDE (Ecart à la tendance, en %)**



3. Chronologies comparées du cycle de référence de l'OCDE (obtenu sur la base des dates d'annulation de l'indice pondéré de diffusion de l'expansion) et des cycles spécifiques des importations et de l'investissement agrégés de l'OCDE

Cycle de référence		Cycle des importations		Cycle de l'investissement	
Creux	Pic	Creux	Pic	Creux	Pic
1971-3		?		?	
	1973-1		1973-3		1973-1
1975-1		1975-2		1975-2	
			1976-4		
		1977-4			
	1979-2		1980-1		1979-3
		1981-1			
			1981-3		
1982-4		1982-4		1983-1	
	1986-1		1984-3		1985-3
1987-1		1987-1		1987-1	
	1990-1		1989-2		1990-1
		1991-2			
			1992-3		
1992-4		1993-1		1993-2	
	1994-4		1994-4		?

Le tableau 3 fait apparaître la forte communauté du cycle de référence de l'OCDE et du cycle spécifique de l'investissement agrégé de cette même zone. Sur les vingt-cinq dernières années, les cycles majeurs de l'OCDE constituent autant de cycles d'accumulation (en assimilant celle-ci à la somme des FBCF domestiques). Le

comportement cyclique des importations de l'OCDE (et du commerce mondial, qui évolue de manière très proche) surajoute à cette trame fondamentale, qu'il respecte, la présence de cycles mineurs (signalés en italique dans le tableau), au demeurant explicables. Le cycle mineur de 1976-77 s'explique par le restockage, de nature technique et transitoire, postérieur à la violente récession de 1975 ; celui de 1981 recouvre l'impact, sur le commerce international, du W américain de cette époque ; le dernier, en 1991-92, enregistre, sur fond de repli cyclique depuis 1990, l'impact de la guerre du Golfe puis, une fois les incertitudes guerrières dissipées, l'impact de la crise européenne de la fin 1992. Si le cycle de référence commun de l'OCDE affiche, au travers des tableaux précédents, une durée moyenne empirique de l'ordre de cinq ans (huit cycles, en allant de creux à creux, entre 1962 et 1996, cinq cycles entre 1971 et 1996, sous l'hypothèse d'un creux en 1996...), celle du cycle du commerce international est plutôt de l'ordre de trois ans (huit cycles depuis 1971). Au-delà de ces remarques d'ensemble, il serait exagéré de commenter de trop près les décalages entre les retournements des différentes séries. Les agrégats internationaux sont des constructions fragiles. En particulier, les séries de commerce international, qui subissent les aléas de l'enregistrement des transactions internationales et de leur partage en volumes et prix, sont affectées d'irrégularités prononcées, visibles sur leur composante cyclique, qui peuvent troubler la datation des points de retournement.

1-2-3. Cycle international et accumulation du capital

Au-delà d'une identification de nature statistique, vulnérable aux éventuels *artefacts* résultant de l'agrégation des cycles nationaux, c'est la réalité même d'un cycle aux mécanismes internationalisés qui est en jeu. Le processus d'accumulation du capital à l'échelle internationale n'est pas réductible à la somme des trajectoires nationales d'investissement. Le rythme de l'accumulation mondiale et l'allocation du capital entre les diverses régions du monde interagissent, en liaison avec les espérances différenciées de rentabilité. L'attention privilégiée à cette interaction est commune à des traditions théoriques fort différentes. Pour un auteur marxiste comme Amin (1971), « il n'y a ... en réalité qu'un seul véritable cycle, le cycle mondial »¹³, dont le moteur est l'accumulation du capital à l'échelle mondiale. Dans une approche récente de type RBC, comme celle de Cantor et Mark (1988), l'impact des chocs de productivité sur l'allocation internationale du capital, au travers des stratégies de diversification des risques, est au cœur de la transmission positive d'un cycle international.

¹³ Amin, 1971, p. 506.

L'étude empirique des cycles nationaux sur longue période montre que la consommation des ménages se retourne généralement plus tôt que l'investissement des entreprises au voisinage des pics et creux du cycle de l'activité. De cette observation, qui invalide l'explication des retournements cycliques par le modèle le plus élémentaire du multiplicateur-accélérateur et attribue aux inflexions de la consommation un rôle de déclenchement du retournement, il faut éviter une interprétation à contresens, qui insisterait par exemple à l'excès sur la sous-consommation, comme facteur principal du retournement récessif¹⁴. Au sommet de l'expansion, la consommation se retourne tôt, notamment parce qu'elle enregistre les contraintes suscitées par la poursuite, voire l'accélération finale, d'une accumulation devenue moins efficace, qui rend plus conflictuels le partage des revenus et l'accès des différents agents au crédit. Si l'investissement, en tant que composante de la demande, n'est pas directement moteur du retournement, il joue de manière centrale dans la diffusion des tensions réelles et financières au sein de l'économie considérée. Une fois que les entreprises ont perçu l'inflexion négative de la demande finale de consommation, le rendement attendu des investissements en est affecté et leur repli rapide peut à son tour contribuer directement à l'amplification des enchaînements récessifs. Dans une économie ouverte, l'interaction, en fin d'expansion, entre les tensions suscitées par l'accélération finale de l'investissement et la sensibilité de son rendement escompté aux conditions de demande et de financement fait intervenir les variables externes : la demande mondiale, la compétitivité, les taux de change et d'intérêt. L'investissement apparaît ainsi, en vertu même de son rôle spécifique dans le cycle-type d'une économie fermée, comme une variable privilégiée pour véhiculer les effets de transmission internationale.

La composante de l'accumulation à l'évidence la plus en prise sur les mouvements internationaux, celle de l'investissement direct à l'étranger (IDE), joue-t-elle un rôle spécifique dans le cycle international, ou n'est-elle qu'un facteur d'accompagnement ? L'examen de l'IDE sur longue période montre la dépendance de sa géographie (les pays émetteurs et récepteurs), de sa nature (la création, l'acquisition, la restructuration ou le financement d'implantations productives, ou encore de simples alliances) et de son intensité à l'égard des traits structurels du développement des pays concernés. L'élasticité des IDE par rapport au rythme des

¹⁴ Cette question est examinée de près par les articles de Adda et Sigogne d'une part, Fouet d'autre part dans OFCE (1994). Sur une large base d'observations internationales des cycles contemporains, particulièrement approfondies dans le cas des Etats-Unis et du Royaume-Uni, l'avance de la consommation sur l'investissement dans les retournements apparaît comme un fait stylisé doté d'une forte régularité, alors que le modèle accélérateur-multiplicateur débouche plutôt sur la conclusion inverse. Ce démenti ne signifie pas que ce modèle est inutile, mais qu'il est plus apte à expliquer l'amplification d'une phase déjà engagée du cycle que les moments de retournement de celui-ci.

accumulations nationales et du commerce international paraît très variable d'un cycle conjoncturel à l'autre. L'amplification ou la stabilisation du cycle international par l'IDE est une question ouverte et la réponse probablement circonstanciée. Elle est conditionnée par l'impact de l'IDE sur les flux d'échange et sur la nature de la corrélation entre les conjonctures nationales. Si l'argumentation théorique peut être mobilisée en faveur de la substitution ou de la complémentarité des IDE avec les échanges de marchandises, les travaux empiriques corroborent une corrélation à dominante positive, qui traduit souvent un impact positif de l'IDE sur les exportations du pays d'origine.

Le dernier cycle international, allant du creux de 1987 à celui de 1992, a fait preuve d'une forte spécificité, car il a été l'occasion d'un décollage impressionnant des IDE, d'abord entre pays industrialisés puis en direction des marchés dits émergents. La retombée, partielle, est allée de pair avec le repli du cycle international, mais l'attraction par les marchés émergents est restée forte. Bricout et Tersen (1996) repèrent des caractéristiques complexes de ce courant récent d'IDE : il est plus axé sur les alliances stratégiques que sur la création *ex nihilo* de nouvelles filiales ou capacités, à la différence des IDE des années soixante ; il obéit plus cependant à des logiques productives (industrielles et tertiaires) qu'à des motivations financières, à la différence des premières années quatre-vingt ; il est fortement marqué par la montée en puissance des activités de services et par les dynamiques d'intégration régionale (en Europe et en Asie notamment). L'IDE semble avoir joué un rôle fortement procyclique sur la période récente. Mais l'usage de ce qualificatif mérite précision car, ancré dans une logique de rationalisation du capital productif à l'échelle mondiale par les firmes globalisées, le courant récent d'IDE a sans doute eu des effets différenciés selon les pays et les régions. L'IDE a contribué à propager l'expansion internationale dans les zones d'accueil privilégiées et, lorsque les conditions d'une absorption efficace y étaient réunies (à la différence de la volatilité des investissements de portefeuille), la croissance ainsi consolidée de ces zones a concouru à stabiliser l'expansion du commerce international. Cette stabilisation a favorisé le dynamisme des régions d'origine et d'accueil bénéficiant en commun de la solvabilisation de nouveaux marchés et d'un dynamisme accru de l'offre (les Etats-Unis et l'Asie du Sud-Est). En revanche, l'IDE a pu accentuer la réversibilité cyclique lorsque sa logique de rationalisation s'est exercée au détriment d'une région donnée (l'Europe, de 1992 à 1994). La dynamique globale du commerce mondial porte cette double marque : cyclique, voire irrégulière, comme le montre la retombée de son rythme de croissance en 1995-96 après l'accélération de 1994, mais ce rythme est néanmoins resté à proximité de la tendance de longue période (plus de 5 % l'an). Il est d'ailleurs frappant que le débat public sur les délocalisations ait mûri, dans les

premières années quatre-vingt-dix, alors que la vague d'expansion des investissements directs à l'étranger avait déjà passé son sommet cyclique. Investissements domestiques et étrangers des pays de l'OCDE avaient participé conjointement à l'expansion généralisée de l'accumulation dans la seconde moitié des années quatre-vingt, mais c'est la phase suivante de repli et de rationalisation qui suscite des arbitrages plus conflictuels entre localisations concurrentes.

Plus généralement, l'internationalisation de l'accumulation du capital est, pour nombre d'auteurs, comme Chesnais (1994), un trait distinctif de la période postérieure à 1974 : la croissance plus rapide des investissements directs à l'étranger que des investissements domestiques en est le témoignage principal. Cette internationalisation suscite des contraintes nouvelles pour les régulations de type fordiste qui s'étaient avant tout organisées dans le cadre des Etats-Nations. Elle échouerait à assurer une diffusion internationale de ce type de régulation, si bien que le capitalisme mondialisé d'aujourd'hui retrouverait ses vieux travers, engendrant une dépression structurelle de la demande effective et un excès corrélatif d'accumulation financière. Ce diagnostic, qui traite l'accumulation mondiale comme un unique processus global, risque cependant de méconnaître, par excès d'uniformité, aussi bien la diversité des stratégies d'internationalisation que la différenciation régionale des performances socio-économiques des processus d'accumulation.

Veltz (1996) conjugue plus subtilement le thème de la globalisation avec celui de la diversité. Une stratégie d'accumulation globalisée a pour enjeu la maîtrise et la coordination de ressources localisées et spécifiques, de manière à générer des économies d'échelle qui sont loin d'être acquises au départ. Ces stratégies impriment leur marque aux modalités et aux rythmes de la croissance internationale. Elles favorisent une localisation prononcée des foyers de la croissance mondiale, là où se concentrent les ressources matérielles et immatérielles susceptibles d'une insertion dynamique dans les réseaux multinationaux. Elles impulsent une gestion synchrone de ces ressources locales afin de « répartir les risques liés aux fluctuations de l'investissement et équilibrer les charges d'activité, selon les conjonctures géographiques particulières »¹⁵. Ce mode de gestion, qui suscite la transmission à haute fréquence des influences au sein des réseaux d'activité multilocalisés, ne signifie évidemment pas la synchronisation parfaite des rythmes d'activité locaux. Les effets de transmission décalée ou inverse peuvent fort bien s'en trouver renforcés, comme dans le cas, par exemple, de zones en position de sous-traitance

¹⁵ Veltz, 1996, p. 120.

qui subissent en premier les inflexions négatives de la conjoncture internationale et dont l'activité propre joue à cet égard le rôle d'indicateur avancé.

Les approches respectives de Chesnais et de Veltz soulèvent le problème plus général de la nécessaire prise en compte, par une macroéconomie internationale souvent trop générique, de ce qu'on pourrait dénommer la « raison géographique ». Les déterminations spatiales ne sont pas de simples paramètres exogènes des enchaînements macroéconomiques mais en sont partie prenante¹⁶. En retour, les perturbations macroéconomiques agissent sur la rationalité et l'efficacité des stratégies de globalisation, comme lorsque, par exemple, la réévaluation continue du yen a mis en cause, dans les dernières années, la capacité des entreprises japonaises à maîtriser la dynamique et les implications de leurs stratégies d'implantation en Asie du Sud-Est (Passet, 1995b).

L'espace pertinent pour la compréhension d'un processus d'accumulation est ainsi de l'ordre d'un système ou réseau productif dont le contour, plus complexe que les partitions géographiques usuelles, correspond à des logiques technologiques et financières irréductibles aux cadres nationaux. L'analyse conjoncturelle, classiquement menée dans un tel cadre national, n'en est pas invalidée. Mais la compréhension des contraintes et des paramètres qui affectent les conjonctures nationales dépend de leur mode d'inscription dans cet espace. Le jeu du multiplicateur de commerce international, qui décrit la propagation des flux d'échange à partir d'une impulsion initiale, est paramétré par la disponibilité et la compétitivité de l'offre des pays qui participent à l'échange, ainsi que par leur ouverture à l'importation. Ces traits structurels révèlent la trace durable, sur le territoire national, de la trajectoire passée des processus d'accumulation et de leur efficacité. « L'inefficacité dynamique » d'un capitalisme national ou régional, qu'elle soit de l'ordre, selon les circonstances, d'une suraccumulation ou une sous-accumulation de capital, affecte la qualité de son insertion internationale et accentue sa vulnérabilité aux tensions conjoncturelles : l'Europe et le Japon, passés brutalement depuis le début des années quatre-vingt-dix d'une vague d'investissements aussi forte que fugitive, dont la profitabilité était fragile et incertaine, à une dépression de cet effort d'investissement, témoignent peut-être d'une telle alternance perverse (Fitoussi, 1996). Les entreprises, confrontées à de difficiles arbitrages entre rentabilité et compétitivité, en sortent éprouvées et réticentes à s'engager à long terme, au risque d'une perte durable de capacité de croissance.

¹⁶ Veltz en appelle à « une lecture proprement géo-économique, qui ne se contente plus des agrégats ponctuels et a-spatiaux de l'économie internationale traditionnelle et qui permette de saisir les processus se déroulant à la fois en-deçà et au-delà du zonage national ».

A plusieurs titres, l'investissement, dont le cycle spécifique est étroitement associé aux cycles d'activité majeurs de l'économie nationale considérée¹⁷, est au cœur de l'insertion de celle-ci dans la dynamique internationale : c'est une variable porteuse des tensions cycliques et sensible aux effets de transmission internationaux ; sa géographie, sa trajectoire et sa qualité sont déterminantes pour l'insertion d'un territoire, sa capacité à maîtriser, plus qu'à subir, l'impact des fluctuations internationales.

1-3. Régimes internationaux de croissance et de fluctuations

Afin d'insérer l'approche cyclique dans une problématique d'ensemble de l'économie internationale, on pourrait définir un régime de croissance et de fluctuations internationales comme la combinaison de trois ensembles de propriétés caractérisant l'espace international :

1-3-1. L'articulation et la compatibilité des croissances potentielles des diverses zones de l'économie mondiale.

Dans quelle mesure le régime international transforme-t-il les tensions concurrentielles dans l'accès aux ressources et aux débouchés en un principe de complémentarité positif ? Cette question générique en soulève d'autres : la cohérence et le dynamisme des systèmes productifs correspondant à un découpage de l'espace international qui soit pertinent pour caractériser les processus d'accumulation fondant les perspectives de croissance ; la stabilité des relations entre pays créanciers et débiteurs et la capacité des débiteurs à s'émanciper progressivement de cet état de dépendance, ce qui met en jeu l'efficacité de leur développement et l'équité de l'échange international. L'accès d'un pays à son sentier de croissance potentielle, défini par la disponibilité, l'efficacité et la rentabilité de ses ressources productives, est conditionné par la sévérité des contraintes d'équilibre externe qu'il rencontre. Les cycles de pays dominés ou retardataires portent ainsi la marque des déséquilibres associés à leur rattrapage sur les pays plus avancés.

Dans le strict champ des théories de la croissance économique, il est aujourd'hui bien difficile de penser les problèmes du rattrapage sur la base d'un paradigme

¹⁷Ainsi, dans le cas français, la corrélation entre les cycles conjoncturels majeurs de l'activité (conventionnellement définis comme des cycles de durée supérieure à trois ans et d'amplitude supérieure à un certain seuil) et les cycles spécifiques de l'effort d'investissement (mesuré par le rapport de la FBCF au Pib) est remarquablement nette sur l'ensemble de l'après-guerre. Cf Fayolle (1994b).

unifié. Les théories récentes de la croissance endogène offrent un cadre pour formaliser des idées déjà avancées par Gerschenkron (1962) afin de caractériser les trajectoires de rattrapage, qu'il s'agisse du poids des conditions initiales (comme la taille du capital humain et celle des marchés), de la divergence des trajectoires d'économies aux capacités d'épargne différentes ou de la défaillance des seuls mécanismes de marché à assurer l'appropriation et la diffusion du savoir technologique nécessaire au rattrapage. Les tests empiriques disponibles n'apportent cependant qu'une validation très partielle aux modèles de croissance endogène¹⁸. Le modèle de croissance équilibrée de Solow reste une référence utile pour interpréter le rattrapage des niveaux de productivité et la convergence des taux de croissance au sein du groupe des pays de l'OCDE, même si c'est au prix de l'admission de ruptures exogènes dans les trends de productivité. La corroboration partielle des différentes tentatives théoriques a pour contrepartie l'incapacité de chacune d'entre elles à offrir un cadre exhaustif pour l'explication de l'ensemble des faits disponibles. En l'état actuel des choses, la recherche d'une meilleure compréhension des processus de rattrapage passe par une certaine souplesse dans l'usage des références théoriques concurrentes.

L'invocation du concept de croissance potentielle est elle-même périlleuse, par l'ampleur des problèmes qu'elle soulève (cf. Baudchon et *alii*, 1996). L'évaluation de la croissance potentielle d'une économie nationale, constituant pour ses évolutions de courte période un sentier de référence auquel ramènerait le jeu régulier de forces de rappel, bute sur des difficultés conceptuelles et empiriques. Il est difficile d'échapper au dilemme suivant :

– soit on se contente d'un indicateur synthétique, tel que le PIB potentiel, dont le niveau et l'évolution sont calculés par le FMI ou l'OCDE. La simplicité (relative) a pour contrepartie la vulnérabilité à des critiques fortes, comme le fait de traiter comme exogène un stock de capital pourtant sensible aux mouvements conjoncturels. La distinction entre croissance potentielle et croissance effective est alors peu pertinente et mal assurée. Cette difficulté transparaît au travers des divergences entre les résultats affichés par différents organismes (cf. Cour et *alii*, 1996 ; Sigogne, 1996). Mais elle est finalement naturelle pour les diverses conceptions théoriques qui mettent en cause la possibilité d'une distinction opérationnelle entre le court et le long terme : soit que les chocs d'offre aient à la fois des effets transitoires et permanents (problématique des RBC) ; soit qu'au travers des effets de *path-dependency* la conjoncture courante ait une influence persistante sur le sentier de

¹⁸ Cf. Cour et *alii* (1996) : « De façon générale, les théories de la croissance endogène expliquent mieux les différences de taux de croissance entre pays que le ralentissement temporel de la productivité ». Or, l'un et l'autre seraient nécessaires à une conception satisfaisante du rattrapage.

croissance accessible (théories de la croissance endogène). *Ex post*, la croissance potentielle ne pourrait guère être distincte de la croissance tendancielle statistiquement identifiable. *Ex ante*, cette dernière n'en a pour autant une vertu prévisionnelle affirmée.

– soit on cherche à exhiber et à mesurer la « vraie » croissance potentielle de long terme, ce qui suppose un modèle complet et cohérent de représentation des causalités fondant le sentier d'équilibre, en particulier des facteurs de l'investissement et de l'équilibrage du marché du travail, déterminant le taux de chômage non inflationniste. Depuis Phillips jusqu'aux nouvelles théories du chômage, l'échange d'arguments est complexe, voire confus, sur ce dernier point, et il est bien difficile de trier entre les chocs transitoires et permanents sur le taux de chômage d'équilibre. Aussi, si on reste sceptique à l'égard de la capacité de la théorie économique et de la pratique économétrique à satisfaire cette ambition, la sagesse conseille de travailler à l'aide d'évaluations imparfaites mais révisables de la croissance potentielle : la « loi » d'accumulation du capital n'est pas prédéterminée et les nouvelles observations apprennent sur la croissance potentielle associée. Le suivi conjoncturel nourrit l'interprétation des inflexions les plus récentes, comme une rupture profonde de tendance ou comme un écart plus ou moins persistant à une tendance inchangée.

Sous ces réserves, trois séries d'observations emboîtées peuvent être faites à propos de la croissance potentielle à l'échelle mondiale :

Le monde

Les croissances potentielles des différentes zones de l'économie mondiale sont d'intensité franchement différente. Cette différenciation est normale et traduit des phénomènes de rattrapage de longue période, dès lors que les conditions sont réunies pour qu'un pays ou une zone puisse s'engager durablement dans un tel effort de rattrapage. Elle ne va pas sans tensions car elle s'accompagne d'une redistribution des activités et des emplois et met à rude épreuve la capacité d'adaptation des systèmes productifs des vieux pays industrialisés. Elle suppose aussi que les mouvements de capitaux soient accommodants à l'égard de cette différenciation. Ce caractère accommodant est variable car il dépend pour partie du déroulement comparé des cycles conjoncturels et des tensions financières conséquentes dans les pays d'origine et de destination des mouvements de capitaux. A cet égard, les pays latino-américains sont en moyenne plus vulnérables que les pays du sud-est asiatique (Inter-American Development Bank, 1995 ; Fayolle, 1996b). La fragilité de leurs balances courantes, en raison d'importations très élastiques à l'expansion, les

rend vulnérables à l'attraction que peut exercer le marché financier nord-américain sur les détenteurs de capitaux. Plus généralement, la volatilité des économies latino-américaines, sur l'ensemble de l'après-guerre, renvoie à l'interférence entre l'instabilité des paramètres de leur insertion internationale (termes de l'échange, régime et niveau du taux de change, entrées et sorties de capitaux) et les carences de leur régulation interne (versatilité des orientations politiques, fragilité des systèmes financiers, récurrence des dérapages inflationnistes). Elle révèle la vulnérabilité des structures économiques latino-américaines, qu'il s'agisse de l'étroitesse des spécialisations productives ou de l'échec à diffuser le fordisme importé des sociétés salariales du Nord au sein de structures sociales trop inégalitaires pour l'accepter aisément. Ainsi, la consommation des ménages, dont la régularité de la croissance participe largement aux performances des économies modernes, reste, en Amérique latine, affectée d'une volatilité élevée, qu'on pourrait qualifier de préfordiste : nombre de ménages latino-américains, soumis aux imprévisibilités de leur participation à une économie plus ou moins informelle, ne peuvent fonder leur comportement de dépenses courantes sur la perception effective d'un revenu permanent.

La volatilité des économies en développement peut être telle, en raison du jeu brutal des contraintes qu'elles rencontrent, que le mode d'emploi de la notion de cycle doit être, dans leur cas, attentivement spécifié. Amin (1971) considérait que le cycle n'avait pas le même statut dans les économies du centre et les économies périphériques. Dans les premières, il traduisait la régulation endogène des déséquilibres entre l'épargne et l'investissement ; dans les secondes, c'était éventuellement « un cycle transmis dans ce sens que sa source est le cycle étranger, mais un cycle véritable, la balance commerciale jouant exactement le même rôle que l'investissement ailleurs ». Mais ce cycle restait en fait incomplet ou dégénéré : en raison des structures propres aux pays sous-développés, il se transmettait à la formation des revenus, surtout de type rentier, et à leur dépense improductive, mais ne débouchait pas sur un véritable cycle d'accumulation. Finalement, « le cycle des pays sous-développés n'est guère plus que le cycle de la capacité d'importer de ces pays »¹⁹. L'éclatement du Tiers-Monde, au cours des dernières décennies, relativise sérieusement cette analyse globale. Il témoigne aussi, néanmoins, de la capacité différenciée des économies initialement sous-développées à « endogénéiser » leur processus de croissance et d'accumulation et à maîtriser les péripéties cycliques qui menacent ce processus.

¹⁹ Amin, 1971, en particulier le chapitre IV, p. 477 à 530, intitulé « Le rôle de la périphérie dans la conjoncture mondiale ».

L'OCDE

Lorsqu'on se restreint à la zone constituée des pays de l'OCDE²⁰, la perspective est différente. Les calculs descriptifs ou économétriques révèlent une convergence des croissances tendancielle (Bouthevillain, 1995, 1996) ou potentielles (Giorno et alii, 1995), à partir du milieu des années soixante-dix, aussi bien au sein de l'Europe qu'entre celle-ci, le Japon et les Etats-Unis. Les croissances potentielles des pays développés de l'OCDE se sont rapprochées de l'asymptote constituée par le rythme de croissance américain de longue période. Elles s'étagent désormais pour une majorité de pays au sein d'une fourchette resserrée de 2 à 3 % l'an, avec un nombre d'exceptions limité. Les Etats-Unis et le Japon contribuent aux deux extrêmes à ce resserrement, les premiers par un redressement apparent depuis une décennie (2,5 % par an plutôt que 2 %), à la réalité fort débattue, le second par une normalisation de son taux de croissance potentiel (guère plus de 3 % plutôt que 4 à 5 % l'an). Ce resserrement est d'autant plus notable qu'il s'affirme au travers de désynchronisations conjoncturelles prononcées entre pays de l'OCDE.

La convergence des croissances potentielles au sein de l'OCDE renvoie à des facteurs de longue période. Le rattrapage des niveaux de productivité américains par les autres pays de l'OCDE est proche de l'achèvement pour nombre de pays de l'OCDE et manifeste l'unification d'un modèle technologique. La croissance de la productivité dépend désormais du déplacement de la frontière technologique commune et d'une incorporation efficace de technologies – comme celles de l'information – dont la nature même incite à leur diffusion rapide. Rattrapés par leurs concurrents, les Etats-Unis paraissent réagir en améliorant la qualité de cette incorporation. La continuité de leurs progrès de productivité depuis une dizaine d'années résiste aux oscillations cycliques et favorise par cumul un relèvement apparent des performances de productivité, dans l'absolu et relativement aux concurrents de l'OCDE²¹. Ce redressement est surtout sensible pour la productivité globale des facteurs, en raison de la stabilisation de la productivité du capital après la période de dégradation postérieure au premier choc pétrolier. Tout se passe comme si le progrès technique s'était rapproché de la « neutralité » aux Etats-Unis : des gains de productivité du travail modérés mais désormais suffisants pour absorber la hausse de coûts salariaux contenus par un marché du travail concurrentiel et

²⁰ En excluant les extensions récentes de cette organisation au sud et à l'est.

²¹ Les observations qui suivent sont une libre interprétation des informations présentées par deux articles de Englander et Gurney (1994a et b).

stabiliser le partage de la valeur ajoutée ; une stabilité du coefficient de capital qui concourt à une meilleure tenue des taux de profit.

A l'autre extrême, ce sont peut-être les coûts et les excès du rattrapage que digère aujourd'hui le Japon. Le Japon a dépassé les niveaux américains de productivité du travail dans un certain nombre d'activités, qui représentent au moins un quart de la production et de l'emploi manufacturiers. Mais il y est parvenu au prix d'une intensification telle des processus productifs que le niveau d'intensité capitalistique des entreprises japonaises (le montant de capital fixe par tête dont elles disposent) dépasse aussi aujourd'hui le niveau de leurs homologues américaines. Si bien que le rattrapage de productivité, net pour la productivité du travail, l'est beaucoup moins pour la productivité globale des facteurs, variable pour laquelle il paraît même s'essouffler dans la dernière décennie. Plus profonde que le simple dénouement d'une surchauffe conjoncturelle et d'une bulle spéculative, la grave récession japonaise des années 1991 à 1993 aurait traduit une « crise de rattrapage », produite par l'excès d'intensification du rattrapage japonais et prenant à contre-pied les extrapolations boursières des performances antérieures. La différenciation de la rentabilité du capital fixe investi entre les Etats-Unis et le Japon est nette en faveur des premiers, depuis le creux commun du début des années quatre-vingt. Les mutations affectant les croissances potentielles des Etats-Unis et du Japon contribue à l'indétermination du taux de change d'équilibre entre yen et dollar²². Les fluctuations engendrées par le tâtonnement vers un taux réciproquement convenable ajoute aux difficultés qu'éprouve le Japon pour redéfinir son régime de croissance.

L'Europe

Cette distorsion du rattrapage est aussi à l'œuvre pour l'Europe, avec une ampleur moindre, car les niveaux européens de productivité du travail n'ont en général pas crevé le plafond américain. L'indicateur synthétique de la rentabilité du capital fixe montre que celle-ci a bien résisté en Europe à la récession de 1992-93, en restant largement au-dessus, à la différence du Japon, du minimum historique de 1982-83. Vues de loin, les différences intra-européennes sont mineures. Mis à part les cas particuliers de petits pays (d'un côté, la Grèce, handicapée par une difficile adaptation structurelle ; de l'autre l'Irlande, plate-forme pour les investissements

²² Dans l'approche à la Williamson (Williamson, 1994) le « taux de change d'équilibre fondamental » satisfait à la fois l'équilibre interne (la croissance potentielle est effectivement réalisée) et l'équilibre externe (la balance courante du pays est soutenable, c'est-à-dire compatible avec les choix patrimoniaux des investisseurs internationaux). On conçoit que la réalisation simultanée de cette double condition pour un couple aussi lourd que les Etats-Unis et le Japon n'aille pas de soi.

étrangers), les pays de l'Union européenne donnent l'apparence d'un vaste « noyau dur », caractérisé par des performances voisines de productivité globale des facteurs et de croissance potentielle. Les calculs de cointégration menés par Reichlin (1989) pour un large ensemble de variables macroéconomiques réelles et nominales, sur le quatuor constitué de la France, de la RFA, de l'Italie et du Royaume-Uni, ne conduisent cependant à accepter l'existence d'une tendance commune de long terme (c'est-à-dire sur les trois décennies 1960 à 1980) « que » pour la production industrielle et le PIB. Ce que l'auteur commente ainsi : « Il faut en conclure que des performances globales similaires en terme de production peuvent être obtenues par la médiation de taux de croissance différents de la productivité, des salaires réels et du taux de chômage, et qu'il n'existe pas de combinaison unique de ces facteurs qui permette d'expliquer un même progrès économique » .

Vues de près, ces différenciations intra-européennes suffisent à compliquer la recherche des convergences européennes et la coordination des gestions conjoncturelles. Ainsi, la conciliation de la convergence macroéconomique (au sens des critères définis par le traité de Maastricht) et du rattrapage (c'est-à-dire la réduction des écarts de développement) ne va pas de soi, puisqu'elle suppose la capacité à gérer l'inégalité durable des croissances potentielles. Par exemple, les difficultés de la conciliation entre le rattrapage par l'Espagne de niveaux de productivité et de vie communautaires et sa participation à la convergence macroéconomique européenne se sont exprimées, dans la dernière décennie, par une accentuation de la cyclicité auparavant peu marquée de ce pays : au temps de l'expansion et du rattrapage succède celui de la récession et de la convergence. Cette alternance handicape la stabilisation des conditions de formation de la profitabilité, notamment dans le secteur exposé à la concurrence²³. Si la redistribution de nature budgétaire (du type fonds structurels) reste d'ampleur limitée et si l'acceptation de la double discipline budgétaire et monétaire ôte aux pays retardataires tout instrument autonome d'ajustement, leur rattrapage peut s'en trouver structurellement entravé et leur croissance potentielle durablement contrainte. Que les pays concernés acceptent cette contrainte ou qu'ils cherchent à s'en émanciper, par des dévaluations compétitives, il reste que l'Union européenne est loin d'une coopération des politiques économiques optimisant sa croissance potentielle commune par l'accommodation des différenciations normales entre croissances potentielles nationales. Les règles de convergence ne sont pas neutres à cet égard, si elles induisent une régulation conjoncturelle par défaut, plus ou moins aveugle, qui

²³ Cf. Villa (1995), Fayolle (1996c) pour un examen plus poussé du cas espagnol.

accroît l'incertitude dissuasive des projets à longue portée et déprime ainsi la croissance potentielle.

La conjoncture récente illustre cette préoccupation. Bénéficiant de l'important effort d'accumulation entrepris sur l'ensemble du dernier cycle et du rendement élevé des nouveaux investissements dans sa partie orientale (une fois les déclassements massifs intervenus), l'Allemagne paraissait pouvoir escompter, au sortir de la récession de 1993, une croissance potentielle plus proche de 3 % l'an que la plupart de ses partenaires européens, dépassant rarement un rythme de 2,5 % l'an. L'engagement général des pays européens dans la vive reprise de 1994 incitait aussi à prendre en compte les évaluations disponibles du niveau et de la croissance potentiels de leur activité, même médiocres, pour estimer leurs marges de croissance immédiates, compte tenu du sous-emploi des capacités légué par la grave récession de 1992-93 et du contexte international plutôt porteur. Les années 1995-96, qui enregistrent l'avortement de la reprise européenne, sont une amère déception à cet égard, d'autant qu'elle affecte particulièrement l'Allemagne. Elles témoignent du fait que les déterminants de la croissance effective ne se réduisent pas à ceux de la croissance potentielle: les conditions internes de répartition des revenus et de formation de la demande retrouvent leur importance. Mais elle pose aussi question en ce qui concerne la sensibilité des croissances potentielles nationales à l'égard de déterminants mal explicités : sont-elles compatibles avec les orientations fondamentales de la configuration des taux de change et d'intérêt ? Les modalités retenues par la convergence européenne, peu coopérative car incitative à des ajustements nationaux à la fois simultanés et solitaires, ne dégradent-elles pas la croissance potentielle collective des pays européens ? Si l'enfermement dans une « croissance molle » traduit, au sein de chaque société européenne, la domination des créanciers sur les entrepreneurs et de ceux-ci sur les salariés (Fitoussi, 1996), cette configuration d'intérêts stérilise la capacité d'impulsion de l'Union européenne. Au sein de celle-ci, les préférences dominantes implicites aboutissent, par défaut, à la carence d'objectifs et d'instruments communs de croissance.

1-3-2. La distribution des propriétés de cyclicité sur l'espace international contribue à structurer cet espace

Les caractéristiques de la cyclicité sont inégalement distribuées sur l'espace international. La synthèse de la littérature empirique ne va cependant pas de soi en ce domaine, car la diversité des méthodologies gêne une comparaison rigoureuse des résultats. On tentera cependant, avec prudence, de dégager de cette littérature le plus grand dénominateur commun des caractéristiques cycliques nationales au sein de

l'OCDE, en distinguant deux types d'apport empirique de la littérature cyclique²⁴ : ceux qui ne paraissent pas réductibles à une option théorique particulière (parce que les différents auteurs, quelles que soient ces options, utilisent des techniques d'analyse similaires comme la corrélation croisée entre les déviations au trend) ; ceux qui sont spécifiques à l'approche en termes de cycles de croissance reproductibles.

Les faits stylisés minimaux

D'une large revue de la littérature appliquée, il découle assez clairement que les composantes de la demande privée des ménages et des entreprises sont à la fois les agrégats qui manifestent le caractère procyclique le plus affirmé et ceux dont les fluctuations nationales sont positivement et fortement corrélées au sein de l'OCDE. De plus, pour ces deux propriétés, la relation d'ordre entre ces agrégats eux-mêmes est identique : la consommation l'emporte sur l'investissement pour la régularité nationale et internationale de son comportement procyclique. La corrélation et la synchronisation des fluctuations de l'activité au sein de l'OCDE passent ainsi par celle des demandes internes privées. Le contraste entre la corrélation des agrégats privés et la non-corrélation des agrégats publics est fortement relevé par Christodoulakis et *alii* (1995, p.10) : « Les variables qui ne sont pas directement contrôlées par les institutions gouvernementales, telles que la consommation, les stocks, les exportations nettes et les prix se comportent de manière remarquablement similaire, tandis que les variables directement contrôlées par ces institutions, telles que les dépenses publiques et les agrégats monétaires, se comportent très

²⁴ Si on s'en tient aux travaux empiriques, on peut classer cette littérature selon la méthode employée :

– La modélisation économétrique de la transmission des fluctuations repose sur des restrictions théoriques de long terme quant aux effets différenciés des chocs d'offre et de demande, dans la foulée de Blanchard et Quah (1989). Elle pose notamment comme postulat le caractère permanent de l'impact des chocs d'offre sur la production et le caractère temporaire de celui des chocs de demande. Parmi les articles récents qui adoptent ce type d'approche appliquée : Ahmed et *alii* (1993) ; Ahmed et Park (1994) ; Bayoumi et Eichengreen (1992) ; Karras (1994).

– D'autres travaux privilégient la « neutralité » de méthodes descriptives. Il est possible de distinguer les études cherchant à identifier les faits stylisés que devraient être capables de reproduire les modèles du type RBC et les études qui s'insèrent dans le courant méthodologique inauguré par Burns et Mitchell (qu'elles raisonnent en termes de cycles classiques ou de cycles de croissance). Parmi les premières (voir Bruno, 1995, pour un survey complet) : Backus et Kehoe (1992) ; Backus et *alii* (1992) ; Blackburn et Ravn (1992) ; Brandner et Neusser (1992) ; Christodoulakis et *alii* (1993, 1995) ; Correia et *alii* (1995) ; Danthine et Donaldson (1993) ; Englund et *alii* (1992) ; Fiorito et Kollintzas (1994) ; Hahn (1994).

Parmi les secondes : Artis, Bladen-Hovell et *alii* (1995) ; Artis, Kontolemis et *alii* (1995) ; Artis et Zhang (1995) ; Bergman et *alii* (1992) ; Bouthevillain (1995, 1996) ; Fouet (1994).

différemment d'un pays à l'autre ». Les principaux résultats consensuels de la littérature peuvent être précisés :

a) Certaines régularités de comportement des agrégats privés, au sein des différents pays de l'OCDE, sont largement corroborées :

– Les fluctuations de la consommation privée sont fortement procycliques et coïncident avec celles du PIB dans la majorité des pays de l'OCDE. Le consensus est moins solide, concernant la volatilité relative de la consommation privée.

– Les fluctuations des investissements en capital fixe sont aussi procycliques et coïncident avec celles du PIB dans la plupart des pays. Leur volatilité est systématiquement plus élevée que celle des fluctuations du PIB ou de la consommation privée.

– Le comportement procyclique des variations de stocks est moins généralisé que celui de l'investissement en capital fixe. Si leurs fluctuations sont souvent coïncidentes avec celles du PIB, leur volatilité est prononcée.

– Enfin, le comportement des exportations nettes est moins systématique. Cependant, lorsqu'il y a corrélation avec les fluctuations du PIB, cette corrélation est généralement contra-cyclique : l'expansion entraîne une augmentation plus vive des importations que des exportations. Si on assimile schématiquement les exportations nettes à l'écart entre l'épargne et l'investissement nationaux, leur comportement contracyclique signifie que l'investissement manifeste une amplitude cyclique plus marquée que l'épargne, laquelle, comme la consommation, serait marquée par des comportements de lissage.

b) Une relation d'ordre claire entre les agrégats se dégage généralement de l'analyse des corrélations croisées internationales, qui permettent de mesurer la corrélation des fluctuations nationales pour une même variable. Selon Christodoulakis et *alii* (1995) les corrélations contemporaines (c'est-à-dire sans décalages) entre les fluctuations des PIB des douze pays européens sont toutes positives lorsqu'elles sont significatives. Les corrélations contemporaines de la consommation privée sont également positives, lorsqu'elles sont significatives, mais plus modérées que dans le cas des PIB, ce qui confirme l'étude de Backus et *alii* (1992) pour dix pays étudiés sur la période d'après-guerre. La corrélation des fluctuations de l'investissement privé au sein de l'Europe à douze est aussi positive lorsqu'elle est significative, mais inférieure cependant à la corrélation des consommations privées. Enfin les co-mouvements entre les fluctuations nationales des consommations publiques et des exportations nettes ne sont que rarement significatifs. Le survey de Bruno (1996) confirme ces remarques par une large revue de la littérature empirique adoptant la problématique des RBC. L'auteur remarque, citant l'étude de Cantor et Mark (1988), que la corrélation positive des fluctuations des PIB au sein de l'OCDE

ne paraît guère affectée par le régime de change en vigueur, ce qui constitue une mise en cause du modèle de Mundell-Fleming, trop incomplet (car privilégiant les aspects monétaires) ou trop statique (car ignorant les interactions dynamiques entre pays). Gerlach (1988) renforce cette conclusion, en relevant, au travers d'une analyse cospectrale appliquée à un échantillon de pays de l'OCDE, que la corrélation déjà positive des cycles industriels nationaux s'est plutôt renforcée depuis l'entrée en régime de changes flexibles, ce qui prend à contrepied l'attente de la moindre interdépendance macroéconomique théoriquement associée à ce régime : les productions industrielles nationales deviennent plus instables mais continuent à marcher du même pas.

Ces dernières conclusions attirent l'attention sur la manifestation persistante de fluctuations généralisées à l'échelle internationale, en dépit des changements institutionnels. Elles sont cependant contestées par l'étude de Baxter et Stockman (1989) qui perçoivent plutôt, sur la période de changes flexibles postérieure à 1973, une moindre corrélation des fluctuations industrielles courtes (dont la périodicité est de l'ordre de deux à quatre ans) et une plus grande spécificité nationale des cycles d'activité. Cette incertitude du diagnostic, qui renvoie aux différences méthodologiques, témoignent de la difficulté du consensus sur un ensemble limpide de faits stylisés, admis par les différentes approches. De fait, la période postérieure à 1973 n'est elle-même pas homogène sous l'angle de la synchronisation et les effets propres du régime de change interfèrent avec d'autres événements, comme les chocs pétroliers, qui ont incontestablement poussé à la mise en phase des économies.

Une typologie des cyclicités nationales

Les différents pays se caractérisent par une significativité et une régularité spécifiques de leurs cycles nationaux. Ces deux propriétés élémentaires, qui peuvent se décliner pour les différents paramètres du cycle, comme la durée et l'amplitude, apparaissent orthogonales : dans un tableau à double entrée, croisant les degrés de significativité et de régularité des cycles de la production industrielle des pays de l'OCDE, il n'y a guère de cases vides. Ainsi, sur l'après-guerre, les pays scandinaves se sont longtemps caractérisés par des cycles à l'amplitude limitée mais très réguliers. Une troisième propriété, celle de conformité, est de nature comparative : elle regroupe le degré de similarité des profils cycliques nationaux et leur degré de synchronisation. Elle fait écho à la méthodologie statistique développée par Harvey et Koopman (1996) qui, dans le cadre d'une modélisation multivariée à composantes inobservables, distinguent entre cycles similaires (c'est-à-dire dotés des mêmes

paramètres structurels, comme la période) pour un ensemble de variables et cycle commun à cet ensemble (c'est-à-dire des cycles similaires et synchronisés).

L'usage des critères de significativité et de régularité du cycle permet ainsi de proposer une typologie des pays de l'OCDE (cf. tableau 4), dont la stabilité temporelle peut être un indicateur de celle du régime international : celui-ci articule positivement des espaces nationaux aux propriétés cycliques spécifiques, découlant des caractéristiques structurelles nationales (spécialisation internationale, poids du secteur public, etc.). Le tableau suggère d'emblée un « déterminisme » zonal de la cyclicité internationale : une zone anglo-saxonne, à la cyclicité forte et régulière ; un noyau dur européen, autour du trio constitué de l'Allemagne, de la Belgique et de la France, affecté d'une cyclicité modérée et peu régulière, auquel on pourrait rattacher par extension la Suisse, aux fluctuations un peu plus intenses, et l'Espagne, peu cyclique ; enfin, une zone « scandinave », à la cyclicité modérée mais régulière, l'Autriche et les Pays-Bas se rattachant plutôt à ce groupe qu'au précédent. Evidemment, des pays particuliers mais importants, comme le Japon, l'Australie, l'Italie troublent cette belle simplicité.

4. Une typologie des pays selon le profil cyclique de leur production manufacturière de 1960 à 1991

Régularité	Significativité			
	<i>Forte</i>	<i>Moyenne/forte</i>	<i>Moyenne/faible</i>	<i>Faible</i>
<i>Forte</i>		Royaume-Uni	<i>Autriche</i> <i>Pays-Bas</i> <i>Suède</i>	
<i>Moyenne/forte</i>	Etats-Unis	Canada	<i>Finlande</i>	<i>Norvège</i>
<i>Moyenne/faible</i>	Japon		<i>Belgique</i> <i>ex-RFA</i> <i>Australie</i>	
<i>Faible</i>	Italie	<i>Suisse</i>	<i>France</i>	<i>Espagne</i>

Source : Les regroupements ont été opérés en utilisant le diagramme 1 et le tableau 1 de la première partie de l'article de Fouet (1994), qui classent les pays selon deux échelles respectives, la première d'ampleur-intensité moyenne du cycle (qu'on assimilera au degré de significativité), la seconde de régularité du cycle. Ces deux échelles ordinales, dont la construction est précisément expliquée par cet article et qui donnent la valeur 100 au pays présentant le degré le plus élevé pour la propriété considérée, ont été utilisées de la manière suivante pour construire le tableau: un cycle national fait preuve d'une régularité ou d'une ampleur-intensité forte lorsque son indice est supérieur à 75 ; moyenne-forte lorsqu'il est compris entre 60 et 75; moyenne-faible pour un indice compris entre 45 et 60; faible pour un indice inférieur à 45.

La position d'un pays dans ce tableau peut aussi être compris comme un indicateur de sa distance au prototype du cycle que sont les Etats-Unis. La proximité

avec la position américaine est largement aussi une proximité avec les mécanismes typiques du cycle américain (Fouet, 1994) : rôle de l'investissement en logement et de la consommation de biens durables dans le déclenchement des retournements conjoncturels ; rôle de l'investissement productif dans la propagation et l'amplification de ces retournements ; rôle contracyclique du commerce extérieur et, dans une moindre mesure, des dépenses publiques (lesquelles freinent plus aux Etats-Unis l'expansion que la récession, à la différence du Japon). L'Allemagne se caractérise par une absence de comportement cyclique caractérisé du commerce extérieur et des dépenses publiques. La spécialisation industrielle de l'Allemagne dans la production de biens d'équipement rend ses exportations et son activité particulièrement sensibles à l'expansion internationale, au point sans doute d'effacer le rôle contracyclique du commerce extérieur²⁵. De manière plus générale, Fouet remarque que « le jeu des éléments anti-cycliques que sont le commerce extérieur et les dépenses publiques diffère profondément d'un pays à l'autre ». Les spécificités de l'insertion internationale (taille du pays, degré d'ouverture, nature de la spécialisation) et de l'intervention publique paraissent ainsi au cœur des caractéristiques cycliques nationales ou zonales. Il est d'ailleurs assez remarquable que la typologie des pays européens proposée par Koedijk et Kremers (1996) à partir des caractéristiques de flexibilité de leurs marchés des produits et du travail a de fortes parentés avec la partie européenne de la typologie cyclique : la flexibilité des marchés paraît positivement associée à la cyclicité. Auquel cas on conçoit que les mutations du fonctionnement des marchés amenées par la construction européenne puissent affecter sérieusement les régulations conjoncturelles.

Cette typologie a partie liée avec le régime international couvrant la période correspondante. Le rôle financier assumé par les Etats-Unis dans l'après-guerre, puis l'épanouissement de l'économie de crédit internationale ont contribué à partiellement déconnecter, jusqu'au début des années soixante-dix, les cycles nets et réguliers de l'économie américaine et les fluctuations autonomes des autres régions de l'OCDE. Si bien que la cyclicité internationale proprement dite est restée contenue. L'altération de cette typologie peut constituer une présomption de celle du régime international. Il faut reconnaître à cet égard que la période recouverte par son établissement manque d'homogénéité. Ainsi, l'amplitude et l'irrégularité des cycles scandinaves se sont accrues depuis une décennie, en liaison avec la déstabilisation de l'organisation socio-économique de ces pays. Plus largement, après les récessions synchrones consécutives aux chocs pétroliers, une cyclicité à la fois plus ample et

²⁵ On trouve un comportement analogue, au XIX^e siècle, pour le Royaume-Uni, dont les importations, surtout constituées de biens alimentaires, étaient beaucoup moins cycliques que les exportations, à dominante industrielle (cf. Vidal, 1993).

plus irrégulière s'affirme dans les pays européens, en même temps que la désynchronisation avec les fluctuations américaines va faire progressivement retour. Elle prend cependant un autre sens que dans les années soixante et traduit l'émergence d'une transmission inverse entre les deux zones.

1-3-3. Impulsion et propagation des cycles au sein de l'espace international

Les impulsions qui donnent naissance aux cycles internationaux prennent-elles prioritairement naissance dans les économies reconnues comme dominantes ? Les règles d'action collectives associées à l'organisation des relations internationales favorisent-elles une transmission positive ou inverse des fluctuations d'un pays à l'autre ? La pondération entre rôle des chocs et effets de transmission dans la diffusion des cycles internationaux est différemment appréciée selon les options théoriques.

Ainsi, Cantor et Mark (1988) développent un modèle théorique de type RBC qui privilégie la transmission positive des fluctuations internationales engendrées par des chocs de productivité localisés : parce que les investisseurs diversifient leurs risques, un choc local de productivité aboutit à un partage des gains (ou des pertes), et le réinvestissement partiel de ces gains sera également diversifié. Cette transmission positive, qui repose sur la diversification des risques associée à l'allocation internationale du capital, l'emporte quel que soit le régime de change, dont l'importance pour la nature, positive ou inverse, des transmissions est minorée. Dans la même veine, Ahmed et *alii* (1993) proposent un modèle structurel de croissance et fluctuations en économie ouverte, qui donne un rôle hypertrophié aux chocs exogènes de tous ordres affectant l'économie mondiale ou les économies nationales. La plus forte volatilité de ces chocs (notamment des chocs d'offre mondiaux ou spécifiques aux Etats-Unis, ainsi que des chocs de politique budgétaire) suffit à différencier les deux périodes d'estimation 1960-73 et 1973-86, sans avoir besoin d'altérer la structure du modèle, ni les valeurs des coefficients : les fonctions de réponse aux chocs, à court et long terme, et donc les propriétés de transmission sont inchangées entre ces deux périodes caractérisées par des régimes de change différents. Les chocs d'offre, mondiaux ou spécifiques, à transmission positive, sont la première cause des fluctuations internationales. Les partenaires des Etats-Unis manifestent cependant une sensibilité plus grande que ces derniers aux chocs affectant les offres monétaires comparées. Mais, dans ce type de modèle, la dissymétrie de la vulnérabilité monétaire n'a pas de rapport explicite avec le régime de change.

Cette invisibilité du rôle des règles d'action internationales est à l'opposé de la démarche adoptée par Aglietta (1995). Ce dernier propose une typologie des systèmes monétaires internationaux qui peuvent notamment se différencier par le degré de synchronisation des mouvements conjoncturels qu'ils sont susceptibles d'induire. Ainsi, contrairement aux attentes misant sur l'autonomie accrue des politiques monétaires en régime de flottement pur, le flottement asymétrique et géré consécutif à la crise du système de Bretton Woods a plutôt favorisé la synchronisation internationale de l'expansion ou de la restriction des offres monétaires. La conjoncture internationale des premières années quatre-vingt, à la suite du retournement de la politique monétaire américaine, en fut l'illustration la plus claire (Aglietta et Coudert, 1984). Si le diagnostic de synchronisation renforcée ne diffère pas des conclusions issues des modèles RBC, le principe d'explication est franchement différent. Mais la transmission positive des fluctuations de prix et d'activité par le canal de la gestion des liquidités n'est pas exclusive d'autres canaux de transmission financière. Amendant sérieusement le modèle orthodoxe de la transmission issu des travaux de Mundell et Fleming, Fitoussi et Phelps (1988), Fitoussi et Le Cacheux (1989) mettent en évidence l'impact négatif persistant sur l'activité européenne de la restriction monétaire américaine du début des années quatre-vingt : la sensibilité européenne à la hausse conséquente des taux d'intérêt réels, via la formation des prix et l'accumulation du capital, en est le principal vecteur.

La mise en rapport des fluctuations internationales et des régimes de change est singulièrement plus complexe que les enseignements analytiques de modèles partiels ou unilatéraux (à commencer par Mundell-Fleming). Pour Baxter et Stockman (1989), la période de flexibilité gérée des changes, après 1973, s'est caractérisée à la fois par une volatilité accrue et une moindre corrélation des cycles industriels nationaux. Elle s'est aussi traduite par une plus grande volatilité des flux de commerce international et des taux de change réels, sans lien clair cependant, sur le large échantillon de pays examinés, entre ces deux manifestations de l'instabilité conjoncturelle.

La caractérisation de l'espace conjoncturel international peut aider à progresser sur ces questions. Le tableau 5 suggère quel peut être, en fonction de la nature du choc d'impulsion et du degré de similarité des cycles au sein de la zone affectée par le choc, le degré de synchronisation des fluctuations conséquentes. En cas de choc symétrique sur une zone aux cycles similaires, une synchronisation prononcée de ces fluctuations est probable : l'impact des chocs pétroliers sur l'Europe et l'OCDE en est l'illustration. L'effet d'un choc asymétrique sur une zone aux profils cycliques indépendants a toutes chances de conduire à des évolutions disparates : l'unification allemande a contribué à la désynchronisation entre l'Europe et le reste du monde. Les

deux cas intermédiaires restent quant à eux indéterminés, mais sont les plus intéressants et problématiques. Leur sort dépend de l'interaction de plusieurs facteurs : les caractéristiques des chocs reçus, comme leur persistance ; le régime de change et l'articulation conséquente entre les différents canaux de transmission (commerce, liquidités, taux d'intérêt) ; les réactions des politiques budgétaires et monétaires nationales. La distinction analytique entre les rôles respectifs des chocs et des effets de transmission ne va pas de soi. Morgenstern (1959) se livrait déjà à une distinction subtile entre trois types de transmission des fluctuations internationales : « *Inducement of shocks* » (un choc singulier sur un pays est transmis par ce dernier à ses partenaires) ; « *Shock-induced Cycles* » (un choc sur un pays y suscite un cycle qui se transmet aux autres pays) ; « *Transmission of complete cycles* » (une véritable communauté cyclique au sein d'un espace unifié). La réflexion, enfin, de positive, peut devenir normative : faut-il centraliser, sur un espace conjoncturel, la réaction politique à un choc donné, ou harmoniser des réactions nationales naturellement différenciées ?

5. Chocs et cycles

	Zone de profils cycliques similaires	Zone de profils cycliques indépendants
Choc symétrique	Synchronisation	?
Choc asymétrique	?	Désynchronisation

Exemples

1) Les Etats-Unis font preuve, depuis une décennie, sinon d'un franc redressement des gains de productivité globale, du moins d'un arrêt de leur dégradation tendancielle et d'une grande continuité dans leur réalisation, qui résiste aux fluctuations conjoncturelles. Si on accepte d'interpréter cette inflexion comme le produit d'un choc technologique²⁶, un article d'Elliott et Fatas (1996) suggère une lecture stimulante des évolutions intervenues au sein de l'OCDE depuis une quinzaine d'années. Ces auteurs s'intéressent à la propagation de chocs de productivité spécifiques à un pays. La transmission peut être rapide, voire instantanée, ce qui assimile pour l'observateur un tel choc spécifique à un choc commun. Elle l'est d'autant plus que le commerce bilatéral entre le pays directement

²⁶ Ce choc peut être repéré par une rupture positive du trend de progrès technique dans les ajustements économétriques de fonctions de production. Parmi les grands pays de l'OCDE, les Etats-Unis sont les seuls à manifester, non sans fragilité, une telle rupture au cours des années quatre-vingt : cf. Baudchon et alii, 1996.

affecté par le choc et le partenaire considéré est important. La relation entre les Etats-Unis d'une part, l'Europe et le Japon d'autre part est, à cet égard, dissymétrique. Les chocs de productivité affectant les premiers se transmettent rapidement à leurs partenaires, la réciproque n'étant pas vérifiée : les chocs de productivité américains jouent le rôle de chocs globaux alors que les chocs européens et japonais restent spécifiques à ces régions. Un choc de productivité aux Etats-Unis accroît l'investissement dans ce pays mais détériore le compte courant américain. Sa transmission rapide en Europe et au Japon y accroît aussi l'investissement mais plus encore l'épargne : l'excédent de celle-ci finance le déficit américain. Le modèle d'Elliott et Fatas, qui applique la méthodologie VAR à des données annuelles couvrant la période 1960 à 1994, reproduit bien le type d'interdépendance qui a caractérisé les relations au sein de la « triade » depuis les années quatre-vingt. Une étude de Canova (1993) propose une modélisation théorique de ce type d'interaction, qui simule la transmission inverse et le captage de leur épargne d'abord exercés sur ses partenaires par le pays où intervient le choc de productivité (ou, dans ce modèle, un choc de demande publique, aux effets analogues). Au-delà de cet effet immédiat, la propagation du choc de productivité au travers des interdépendances productives (certains inputs sont importés) entraîne à plus long terme une diffusion de l'expansion. Le choc initial suscite ainsi une évolution de type cyclique chez les partenaires du pays soumis à ce choc.

Le choc asymétrique sur la productivité américaine aurait ainsi favorisé la désynchronisation des conjonctures, au moins transitoire, au sein de l'OCDE, bien que la libéralisation généralisée au sein de cette zone ait pu favoriser une plus grande similarité des cyclicités nationales.

2) Le choc de l'unification allemande, par nature asymétrique, a développé des effets différenciés mais évolutifs sur la conjoncture des différents pays européens. Dans une première phase, de 1989 à la fin de l'année 1991, la réunification allemande a surtout eu sur ces pays un effet de soutien de la croissance ou de retardement de l'entrée en récession. Elle a, d'une certaine façon, reconduit l'influence positive des sorties de capitaux allemands, qui avaient soutenu, sur la seconde partie des années quatre-vingt, la croissance de pays européens comme l'Espagne ou le Royaume-Uni, tout en facilitant la stabilisation de leurs monnaies au sein du SME. Les pays qui disposaient de capacités de production excédentaires ont bénéficié des hausses de la consommation des ménages et de l'investissement en Allemagne. C'est particulièrement le cas de la zone Mark (Autriche, Belgique, Pays-Bas) et dans une moindre mesure de la France. Dans les autres pays, la demande extérieure a partiellement évincé la demande intérieure ou a contribué à développer des tensions inflationnistes.

Dans un second temps, la croissance européenne a été fragilisée par la gestion et les implications de l'unification. Il était normal que les prix relatifs allemands s'élèvent après l'unification, car la demande adressée aux producteurs allemands s'élevait plus fortement que leur offre. La méfiance allemande envers l'inflation interdisant une dérive nominale des prix, ce sont les taux d'intérêt et le taux de change effectif du mark qui se sont redressés. Ces taux d'intérêt élevés vont peser sur la croissance de l'Allemagne, dont les importations vont cesser de croître dès la fin 1991, et déprimer aussi la croissance européenne. La rigueur monétaire allemande pèsera particulièrement sur les pays qui entendent maintenir l'ancrage de leur monnaie au mark. La contrainte a été reportée sur le secteur exportateur allemand et sur ces pays. Les effets d'entraînement de la reprise de l'économie américaine, qui intervient dès le début 1992, sur la conjoncture européenne sont en conséquence largement stérilisés.

C'est dans ce contexte que se produiront les crises monétaires successives du S.M.E. entre l'automne 1992 et l'été 1993, dont découle une fracture monétaire entre noyau dur et monnaies périphériques. La récession française accompagne la chute allemande à partir de la fin 1992 et le couple franco-allemand tire la conjoncture européennes vers le bas. Les pays dévaluationnistes profiteront cependant assez vite, quoique inégalement, d'une compétitivité retrouvée pour renouer avec la croissance dès 1993 et impulser ainsi la reprise européenne.

S'il est assez aisé de présenter les principaux canaux de propagation des fluctuations européennes consécutives à l'unification allemande, il est en revanche difficile de déterminer leurs importances relatives au sein du schéma d'interdépendance qui en constitue la trame. L'influence de l'unification est passée par des canaux réels et financiers. Le commerce intra-communautaire a une influence importante dans la transmission des mouvements conjoncturels, *a fortiori* depuis l'instauration du marché unique. Le canal financier a fait jouer les préférences de politique économique qui ont prévalu sur cette période : d'une part les évolutions effectives ou anticipées des taux d'intérêt allemands ont guidé pour une grande part la coordination *ex post* des politiques économiques du « noyau dur » ; d'autre part, les « affranchissements » monétaires de différents pays ont partiellement restauré l'indépendance de leurs politiques économiques. Les forces de différenciation des conjonctures n'ont ainsi pas manqué et le rôle d'impulsion des retournements conjoncturels n'a pas été uniformément réparti : le couple franco-allemand a impulsé le repli européen en 1992-93, les pays dévaluationnistes la reprise de 1993-94. Mais la similarité renforcée des cycles européens, via l'intensification des effets de transmission commerciaux et les progrès globaux de la convergence macroéconomique, fait que la synchronisation l'emporte en fin de compte

rapidement, comme le montrent les indices de diffusion et de synchronisation présentés plus haut. Cette observation peut être rapprochée des résultats de Rubin et Thygesen (1996). Ces deux auteurs mènent une analyse en termes de cointégration-codépendance des séries mensuelles de production industrielle de neuf pays européens depuis 1983, permettant d'y déceler tendances et cycles communs. Ils montrent qu'en dépit des facteurs de déphasage entre conjonctures nationales, comme les dépréciations de 1992-93, la synchronisation cyclique n'a guère besoin de plus de trois mois pour prendre le dessus. Cette communauté cyclique ne se limite pas au « noyau dur » mais inclut des pays considérés comme étant à sa périphérie (l'Italie, la Suède, la Finlande et, de manière plus surprenante, le Royaume-Uni).

Une difficile synthèse historique

La réponse aux questions posées par l'examen des modes de propagation des fluctuations cycliques suppose d'explicitier le rôle que jouent exactement les économies dites dominantes ou hégémoniques dans la naissance et la propagation des fluctuations internationales. Elle peut conduire à remettre en cause la perception trop unilatérale d'une telle domination, ancrée dans l'habituel schéma centre/périphérie. Elle incite à comprendre les fluctuations internationales, tout autant que comme l'écho d'impulsions nées dans les économies dominantes, comme le produit du jeu des règles d'action associées au régime international face à des chocs d'origine diverse. Vidal (1993) relativise ainsi le caractère dominant de l'économie britannique au XIX^e siècle, qui joue le rôle de pivot dans la propagation rapide des cycles Juglar de l'activité, plutôt que celui de source d'impulsion. Evidemment, la pluralité des modèles théoriques candidats à l'explication de la propagation des fluctuations internationales peut être ici mobilisée : la combinatoire des hypothèses sur les régimes de change et la liberté des mouvements de capitaux, sur les comportements de marge dans la formation des prix et sur les fonctions de réaction des politiques nationales, etc... engendre toute la gamme possible des transmissions positives et négatives entre conjonctures nationales.

L'histoire économique montre une grande variabilité historique des phénomènes de (dé)synchronisation et de leur insertion dans les dynamiques de longue période. C'est retrouver, dans le champ de la transmission internationale, la question de l'interdépendance entre croissance et fluctuations. Même admise dans son principe, cette interdépendance laisse place à des manifestations très diversifiées, fonction des traits propres à chaque période historique. Lorsque les fluctuations sont analysées sur une période séculaire, il semble difficile de les considérer comme étant homogènes sur les trois périodes délimitées par les deux guerres mondiales. De

nombreuses études révèlent les particularités de la période de l'entre-deux-guerres, ne serait ce que la plus grande volatilité qui la caractérise (Morgenstern, 1959 ; Backus et *alii*, 1992 ; Englund et *alii*, 1992). Dans un travail sur longue durée, qui couvre pour un nombre important de pays la période 1870-1986 et qui combine régressions temporelles et régressions en coupe, Altman (1995) montre l'impossibilité de ramener à une loi simple le rapport entre croissance et fluctuations. Il serait sans doute erroné d'assimiler les résultats de cette étude à une preuve de l'indépendance entre ces deux manifestations de la dynamique économique. Il est plus raisonnable de les comprendre comme l'absence d'une loi uniforme gouvernant leurs relations sur longue période. Des régressions en coupe effectuées sur des périodes plus délimitées et récentes (les années soixante à quatre-vingt) concluent à une corrélation significative et négative entre croissance moyenne et volatilité de cette croissance au sein de l'OCDE. Les canaux d'action de la volatilité sur la croissance moyenne, difficiles à identifier, ne semblent pas réductibles, compte tenu des régressions effectuées, à l'impact de l'incertitude sur l'investissement (Ramey et Ramey, 1995; Martin et Rogers, 1995 ; Martin, 1996).

Les contre-exemples qui invalident les tentatives de définition de lois uniformes sont à l'affût, même si des régularités peuvent être supputées au vu de certaines études. A lire l'étude sur longue période de Vidal (1989), qui insiste pourtant sur l'irrégularité de la synchronisation conjoncturelle, il semble que les phases d'expansion de longue durée aient pu bénéficier d'une désynchronisation modérée, jouant le rôle d'un stabilisateur automatique de la croissance internationale, tandis que les phases à dominante dépressive souffriraient de l'instabilité favorisée par une forte synchronisation internationale. Une telle synchronisation, notamment des importations et des produits nationaux, aurait prévalu durant l'entre-deux-guerres et sur les années soixante-dix, tandis qu'elle disparaîtrait sur les années cinquante à soixante. La vision de Morgenstern (1959) est encore plus nuancée : si la synchronisation a bien progressé durant l'entre-deux-guerres, comparativement à la période de l'étalon-or, entre les Etats-Unis et l'Europe prise comme un bloc, ce n'est pas le cas au sein de l'Europe, où les fluctuations nationales deviennent plus courtes, plus irrégulières et plus désordonnées : l'harmonie conjoncturelle européenne de l'avant-guerre se défait.

La synchronisation des conjonctures est diversement appréciée selon les échelles de temps considérées. Les rythmes cycliques sont multiples et interfèrent entre eux. Au XIX^e siècle, au temps de l'économie britannique dominante, les cycles Juglar (affectant l'activité courante) et Kuznets (affectant l'accumulation du capital) interféraient pour rythmer la vie économique internationale (Vidal, 1993, 1994). La discipline de l'étalon-or et le rôle-pivot du Royaume-Uni favorisaient la

synchronisation internationale du Juglar, notamment en Europe. La désynchronisation entre le Royaume-Uni et les autres métropoles coloniales d'une part, les pays neufs d'autre part caractérisait prioritairement la périodicité propre au cycle Kuznets (deux à trois fois plus longue que celle du Juglar), à travers l'alternance entre la priorité à l'investissement en métropole et celle aux exportations de capitaux. Le couplage entre des économies nationales, ou des zones distinctes, peut fort bien ne pas relever d'une synchronisation ou d'une désynchronisation univoques mais combiner ces deux modalités, selon des échelles de temps spécifiques à chacune.

L'époque actuelle, à cet égard, ne manque pas d'ambiguïté. Des forces repérables sont à l'œuvre, qui tendent à unifier la conjoncture mondiale : « Dans un système financier globalisé, on doit admettre qu'il existe une conjoncture mondiale; le niveau général des taux d'intérêt doit gérer la tension entre sous-emploi des capacités de production et inflation » (Aglietta et *alii*, 1990, p.321). Cette proposition soulève, comme le remarquent ses auteurs, un vaste débat, aussi bien de nature positive que normative. La globalisation financière tend à synchroniser, au travers des arbitrages patrimoniaux, la détermination des taux d'intérêt, surtout à long terme. Dans un système monétaire polycentrique, où le flottement est imparfait, elle exerce des contraintes fortes sur les politiques monétaires nationales et brouille la distinction entre politiques monétaires interne et externe. En l'absence d'un marché financier qui reflète fidèlement le cycle international des affaires et faute d'une coresponsabilité suffisante des politiques monétaires, cette conjoncture mondiale plus unifiée est en déficit de régulation. Elle peut dégénérer en son contraire et faire preuve d'une désynchronisation chaotique des rythmes d'activité régionaux : c'est une autre façon de conjuguer la dichotomie entre réel et financier.

2-. Réalité et déboires de l'espace conjoncturel européen

L'application de la grille de lecture proposée par la première partie à l'histoire économique permet de suivre et de comprendre la formation et la dissolution d'espaces conjoncturels rassemblant un ensemble de pays aux cycles fortement corrélés (cf. Vidal, 1989). Le Royaume-Uni a été le pivot d'un tel espace au XIX^e siècle. Sa régulation était singulièrement complexe puisqu'elle combinait la synchronisation des cycles courants de l'activité, des prix et du commerce (du type Juglar) avec la désynchronisation, entre métropoles et pays neufs, des cycles d'accumulation (de type Kuznets), au rythme plus lent. La synchronisation conjoncturelle était particulièrement prononcée, durant le régime d'étalon-or, entre le Royaume-Uni et les autres pays européens, en premier lieu la France (Morgenstern, 1959). Durant la Belle Epoque, un espace continental centré sur l'Allemagne s'affirme

plus nettement. Entre les deux guerres, les fluctuations des Etats-Unis et celles de pays neufs ou périphériques (pas seulement américains) se rapprochent, mais l'instabilité de l'économie américaine, notamment d'origine financière, ne fait guère de cet espace flou un havre de calme conjoncturel : les mouvements de capitaux amplifient les répercussions des fluctuations nord-américaines, en particulier lorsque les faillites bancaires poussent à des rapatriements de capitaux. Pendant ce temps, l'espace conjoncturel européen se défait, même si, pris ensemble, les pays européens deviennent plus directement sensibles aux à-coups américains.

Des conditions préalables (la proximité géographique, l'homogénéité des niveaux de développement, la réciprocité des dépendances) favorisent la formation de tels espaces mais elles ne sont pas toujours nécessaires, ni suffisantes, au vu de la diversité des expériences historiques. L'existence d'institutions et d'opérateurs transnationaux solidarissant différents pays joue son rôle. A cet égard, le renforcement, depuis une quinzaine d'années, d'un espace conjoncturel européen est relevé par une série d'études récentes. Des études aux méthodologies diverses, couvrant généralement la période allant des années soixante aux années quatre-vingt-dix, accréditent l'existence d'un « noyau dur » européen, au sein duquel la corrélation réciproque des fluctuations des PIB et des demandes intérieures est significative, forte et contemporaine²⁷. Il est principalement composé de l'Allemagne, de la France et du Benelux, mais peuvent s'y adjoindre des pays du Nord et du Sud de l'Europe (Royaume-Uni mis à part le plus souvent). Selon Bouthevillain (1995, 1996), la synchronisation des cycles européens est particulièrement marquée lors des points de retournement des cycles majeurs, alors que les fluctuations intermédiaires semblent être plus spécifiques à chaque pays. Cette solidarité conjoncturelle, présente dès les années soixante, s'est affirmée depuis la fin des années soixante-dix, en même temps que les fluctuations de ce noyau dur s'éloignaient de celles des pays anglo-saxons (Etats-Unis et Royaume-Uni tout particulièrement). Artis et Zhang (1995), qui examinent les fluctuations industrielles au mois le mois, attribuent cette évolution à la mise en place du SME, intervenue en 1979, qui aurait constitué une véritable rupture. Il reste qu'il est difficile de distinguer analytiquement l'impact de ce changement de l'effet d'autres événements, comme le choc pétrolier de 1979-80 ou la réorientation monétariste des politiques économiques. Au demeurant, le calcul des indices de synchronisation des cycles (cf. partie I) montre que la synchronisation intra-européenne était retombée à un niveau faible au milieu des années quatre-vingt.

²⁷ Voir les études suivantes : Bayoumi et Eichengreen (1992), Brander et Neusser (1992), Artis et Zhang (1995), Bouthevillain (1995, 1996), Christodoulakis et alii (1995), Economic Commission for Europe (ECE), United Nations (1995), Rubin et Thygesen (1996).

Ces études confirment aussi l'existence d'un « cycle anglo-saxon », distinct du précédent « cycle européen » et fondé sur la forte corrélation contemporaine des fluctuations des Etats-Unis, du Canada et du Royaume-Uni. La position cyclique du Japon serait, quant à elle, intermédiaire entre les deux groupes européen et anglo-saxon. Il apparaît même que, sur les quinze dernières années, le cycle japonais deviendrait associé au cycle européen plutôt qu'au cycle anglo-saxon. La position des pays nordiques et méditerranéens est plus délicate à apprécier. L'étude des pays nordiques menée en termes de cycles classiques par Bergman et *alii* (1992) sur plus d'un siècle (1870-1988) conduit à la caractérisation d'une forte composante commune entre les fluctuations de la Finlande, de la Norvège et de la Suède. Les fluctuations de ce trio seraient également corrélées de façon remarquable avec celles de l'Allemagne. L'étude de la Commission Economique de l'ONU pour l'Europe (ECE, 1995) considère que les fluctuations de la Finlande et de la Suède sont fortement corrélées avec celles du Royaume-Uni. Au contraire de l'étude de Bayoumi et Eichengreen (1992), celles de Bouthevillain (1995, 1996) et de Rubin et Thygesen (1996) donnent cependant à penser que le noyau dur européen et sa périphérie nordique et méditerranéenne entrent de plus en plus en résonance conjoncturelle et que le caractère commun de leurs fluctuations se renforce. Les forces de différenciation des conjonctures européennes ne manquent pas, mais les effets d'entraînement au sein d'un espace très intégré semblent imposer leur loi.

2-1. Corrélations privées et publiques entre les cycles américain, allemand et français

Afin de typer précisément la nature des corrélations entre les cycles nationaux, on se concentrera sur le trio constitué des Etats-Unis, de l'Allemagne et de la France : chaque corrélation bilatérale révèle des interactions spécifiques, qui différencient le couple franco-allemand de la relation euro-américaine. La décomposition de la corrélation des PIB nationaux en différentes contributions (demandes intérieures privées et publiques, commerce extérieur net) montre le poids pris par la similarité des comportements de dépense privée en Europe.

En utilisant une décomposition comptable simple du PIB, la corrélation entre les cycles des PIB nationaux peut aussi être décomposée selon la même logique. Considérons deux pays i et j , la décomposition de leurs PIB respectifs en un jeu de n sous-agrégats A_k , ainsi que la séparation de chaque PIB national en sa tendance de long terme T et le cycle C :

$$C_i = \frac{PIB_i}{T_i} = \frac{\sum_{k=1}^n A_{ki}}{T_i} \quad C_j = \frac{PIB_j}{T_j} = \frac{\sum_{k=1}^n A_{kj}}{T_j}$$

La contribution A_k/T de chaque agrégat k au cycle du PIB peut être notée C_k :

$$C_i = \sum_{k=1}^n C_{ki} \quad C_j = \sum_{k=1}^n C_{kj}$$

Le coefficient de corrélation ρ entre les cycles nationaux C est décomposable comme suit (en notant σ l'écart-type d'une variable et cov la covariance entre deux variables) :

$$\rho_{C_i, C_j} = \frac{cov(C_i, C_j)}{\sigma_{C_i} \sigma_{C_j}} = \frac{\sum_{k, k'} cov(C_{ki}, C_{k'j})}{\sigma_{C_i} \sigma_{C_j}} = \frac{\sum_{k, k'} \rho_{C_{ki} C_{k'j}} \sigma_{C_{ki}} \sigma_{C_{k'j}}}{\sigma_{C_i} \sigma_{C_j}}$$

soit :

$$\rho_{C_i, C_j} = \sum_{k, k'} \rho_{C_{ki} C_{k'j}} \frac{\sigma_{C_{ki}}}{\sigma_{C_i}} \frac{\sigma_{C_{k'j}}}{\sigma_{C_j}}$$

Dans cette dernière formule, la corrélation entre les cycles des PIB est décomposée comme la somme pondérée des corrélations afférentes à chaque couple possible d'agrégats nationaux. Chacune de ces corrélations est pondérée par le produit des volatilités relatives (c'est-à-dire rapportée à la volatilité du cycle du PIB) des deux agrégats concernés. Un couple d'agrégats contribue fortement à la corrélation des cycles nationaux si la corrélation de leurs contributions respectives à ces cycles est elle-même forte et si ces agrégats font preuve tous deux d'une forte volatilité cyclique.

Cette décomposition de la corrélation des cycles nationaux peut être calculée pour la corrélation instantanée mais aussi pour différents décalages temporels. On peut par exemple calculer la corrélation entre les cycles nationaux et sa décomposition en contributions partielles pour une avance du pays i sur le pays j de d périodes, en appliquant les calculs aux séries d'agrégats A_{ki}^t et $A_{k'j}^{t+d}$. On dispose alors de la gamme complète des corrélations croisées et de leur décomposition entre les deux cycles nationaux.

Ces calculs ont été effectués pour les corrélations bilatérales des Etats-Unis, de

l'Allemagne occidentale et de la France, à partir des PIB annuels sur la période 1968-1994 et de leur décomposition en une liste réduite d'agrégats²⁸ :

– d'abord en distinguant simplement les exportations nettes XN (exportations moins importations) et la demande intérieure DI :

$$PIB = XN + DI$$

– puis en distinguant la demande privée $DIPR$ et la demande publique $DIPU$ (consommation et investissement des administrations publiques) au sein de la demande intérieure :

$$PIB = XN + DIPR + DIPU$$

Aussi simples soient-elles, ces décompositions conduisent rapidement à une quantité d'information élevée, puisque la décomposition de chaque PIB en trois agrégats donnera neuf contributions partielles à la corrélation bilatérale. Dans un premier temps, il serait excessif de pousser plus loin les calculs.

2-1-1. La synchronisation franco-allemande est d'abord privée... jusqu'à Maastricht

Plus simple à caractériser, le couple franco-allemand est examiné en premier. Le tableau 6 présente la corrélation croisée des cycles franco-allemands, sur les périodes 1960-94 (sur laquelle les séries de PIB sont disponibles), 1968-94 (la décomposition en sous-agrégats n'étant disponible que sur cette sous-période) et 1960-82, car cette période exclut l'ensemble du dernier cycle conjoncturel majeur qui présente d'importantes particularités (et dont le démarrage, on l'a vu, n'est pas facile à dater pour l'ensemble de l'Europe).

6. Corrélation des cycles allemand et français

Coefficient de corrélation entre les cycles des PIB allemand (en l'année t) et français (en l'année $t+d$, d positif désignant une avance du cycle allemand)									
	$d = -4$	$d = -3$	$d = -2$	$d = -1$	$d = 0$	$d = 1$	$d = 2$	$d = 3$	$d = 4$
1960-82	-0,36	-0,27	-0,11	0,27	0,79	0,53	-0,03	-0,21	-0,21
1960-94	-0,27	0,02	0,32	0,55	0,73	0,38	-0,10	-0,26	-0,26
1968-94	-0,26	0,05	0,32	0,56	0,76	0,34	-0,09	-0,22	-0,24

²⁸ La base de données annuelles utilisée provient des *Perspectives économiques de l'OCDE*, édition de Décembre 1994. Les variables considérées, à prix constants, sont: le PIB; les exportations et importations de biens et de services ; l'investissement et la consommation des administrations publiques. Dans le cas des Etats-Unis, le poste « Consommation des administrations publiques » comprend l'investissement de ces mêmes administrations. Enfin, c'est la seule Allemagne occidentale qui est considérée, ce qui ne permet pas d'aller au-delà de 1994 pour la décomposition retenue. Les tendances des PIB nationaux ont été estimés par la méthode de Hodrick-Prescott (avec le paramètre λ pris égal à 100).

La forme de la corrélation franco-allemande est limpide sur la période 1960-82. Elle est maximale pour un décalage nul, ce qui témoigne, dans la périodicité annuelle, de la forte synchronisation franco-allemande, qui n'est donc pas un trait nouveau. La dissymétrie modérée de la corrélation croisée indique néanmoins une certaine avance du déroulement du cycle allemand, dont les profils s'infléchissent plus rapidement dès lors qu'un retournement est engagé (graphique 13). L'allongement de la période jusqu'en 1994 (qu'elle commence en 1960 ou 1968 est indifférent) amende, sans la modifier substantiellement, la corrélation franco-allemande. La synchronisation reste élevée mais la dissymétrie s'inverse et l'avance tend à se porter du côté français: le choc de l'unification a retardé le retournement du dernier cycle conjoncturel germanique (même en se bornant à la seule Allemagne occidentale) et, induit, statistiquement, une déformation rétrospective de ce cycle, dont le creux initial apparaît d'autant plus marqué²⁹. Ces remarques confortent une impression déjà enregistrée lors de l'examen des indices de synchronisation, qui font apparaître une dégradation de la synchronisation européenne au cours des années 1982 à 1986, lorsque la reprise avait bien du mal à s'affirmer dans l'ensemble de l'Europe. Si la force de la synchronisation franco-allemande est au cœur de la dynamique européenne, elle date plus du Traité de Rome que de celui de Maastricht. Les chocs des années quatre-vingt ont pu l'altérer et la synchronisation européenne élevée des années quatre-vingt-dix, après l'unification allemande et Maastricht, est plus un retour qu'une rupture – sauf à saisir ses traits spécifiquement nouveaux.

Les deux tableaux suivants (7 et 8) détaillent la décomposition de la corrélation maximale, c'est-à-dire pour le décalage nul, selon que la demande intérieure est prise globalement ou divisée en demande privée et demande publique, sur la période 1968-94.

²⁹ Ce point est également relevé par Bouthevillain (1996), à partir d'une analyse cospectrale des cycles allemand et français.

7. Décomposition de la corrélation des cycles français et allemand entre les exportations nettes et la demande intérieure (1968-1994)

	Cycle allemand	Exportations nettes allemandes	Demande intérieure allemande
Cycle français	$\rho = 0,76$	$\rho = -0,32$	$\rho = 0,68$
Exportations nettes françaises	$\rho = -0,38$	$\rho = 0,45$ contribution = 0,38	$\rho = -0,52$ contribution = -0,73
Demande intérieure française	$\rho = 0,66$	$\rho = -0,43$ contribution = - 0,68	$\rho = 0,68$ contribution = 1,79

Lecture du tableau : les *cycles allemand et français* désignent la composante cyclique des PIB respectifs; les postes *exportations nettes* et *demande intérieure* désignent les contributions de ces composantes de la demande aux cycles, c'est-à-dire leur rapport à la tendance du PIB. Les coefficients ρ indiquent les coefficients de corrélation entre ces variables prises deux à deux. Les contributions indiquent la contribution de la corrélation entre deux postes de demande à la corrélation globale des cycles : le lecteur peut vérifier que celle-ci (coin supérieur gauche) est égal à la somme des quatre contributions de la partie inférieure droite du tableau.

Un tel tableau doit être lu avec toute la prudence nécessaire pour éviter les contresens : le signe et la valeur de la contribution d'une corrélation partielle ne peuvent s'interpréter indépendamment des autres. Dans le cas franco-allemand, c'est la corrélation des demandes intérieures nationales et, secondairement, celle des exportations nettes de chaque pays qui contribuent positivement à la corrélation des PIB : les cycles des deux pays sont synchronisés parce qu'ils répondent à des impulsions communes de demande interne ou externe. La corrélation des exportations nettes de chaque pays avec la demande intérieure de l'autre est négative, mais ceci ne doit pas faire contresens ! La demande intérieure de l'un entraîne évidemment les exportations de l'autre mais, parce que les deux pays sont le plus souvent synchronisés, leurs exportations nettes (exportations moins importations) affichent en commun un comportement contracyclique, les importations étant davantage tirées que les exportations par l'expansion conjointe des demandes intérieures.

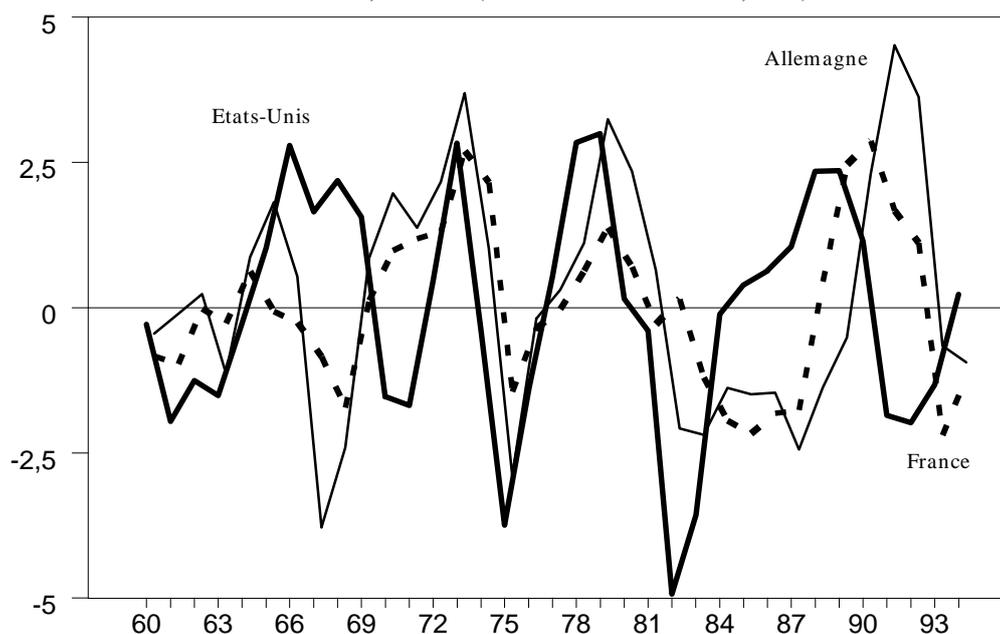
La décomposition des demandes intérieures en demandes privée et publique fait apparaître des précisions intéressantes (tableau 8) : c'est la corrélation des demandes internes privées, et non celle des demandes publiques, franchement négative, qui contribue positivement à la corrélation des PIB. Cela ne signifie pas que les demandes publiques n'ont pas d'influence sur l'autre pays: la demande publique française est positivement corrélée avec les exportations nettes de l'Allemagne et la demande publique allemande l'est avec la demande privée française. Mais les impulsions publiques sont largement désynchronisées sur la période étudiée. Cette

désynchronisation globale recouvre des épisodes différents et ne préjuge pas de la période récente, sachant que seule l'Allemagne occidentale est ici prise en compte. Mais la convergence budgétaire organisée par Maastricht représente un changement profond, si elle doit engendrer une synchronisation durable des impulsions publiques.

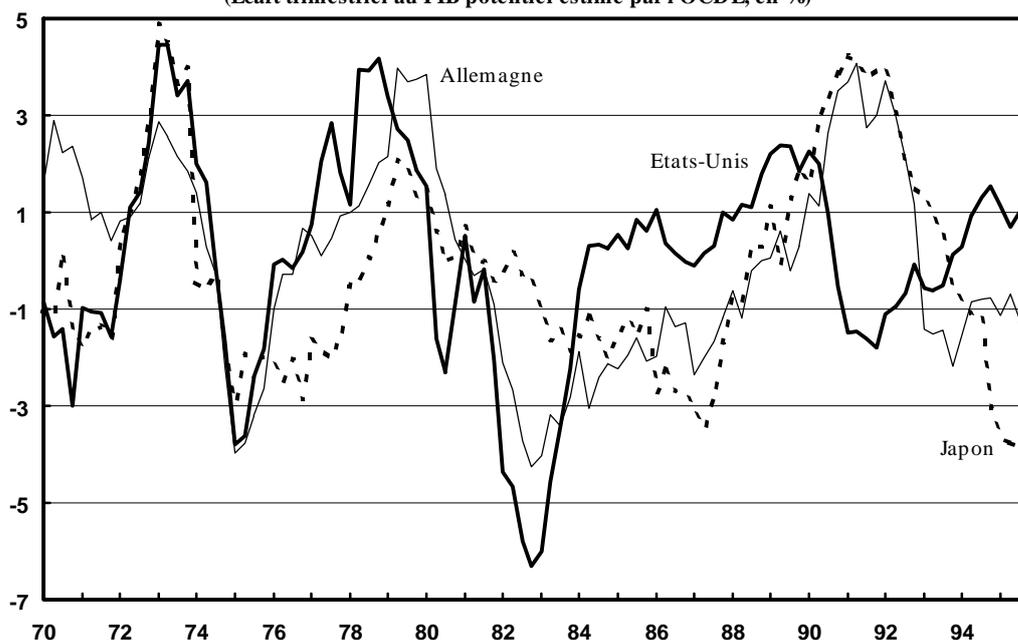
8. Décomposition de la corrélation des cycles français et allemand entre les exportations nettes et les demandes intérieure privée et publique (1968-1994)

	Cycle allemand	Exportations nettes allemandes	Demande intérieure privée allemande	Demande intérieure publique allemande
Cycle français	$\rho = 0,76$	$\rho = -0,32$	$\rho = 0,73$	$\rho = 0,17$
Exportations nettes françaises	$\rho = -0,38$	$\rho = 0,45$ contribution = 0,38	$\rho = -0,46$ contribution = -0,53	$\rho = -0,33$ contribution = -0,20
Demande intérieure privée française	$\rho = 0,63$	$\rho = -0,56$ contribution = -0,93	$\rho = 0,67$ contribution = 1,53	$\rho = 0,45$ contribution = 0,52
Demande intérieure publique française	$\rho = -0,04$	$\rho = 0,71$ contribution = 0,25	$\rho = -0,10$ contribution = -0,050	$\rho = -0,87$ contribution = -0,21

Graphique 13. CYCLES DES PIB : ETATS-UNIS, EX-RFA, FRANCE (Ecart annuel à la tendance, en %)



Graphique 14. CYCLES DES ETATS-UNIS, DU JAPON ET DE L'ALLEMAGNE
(Ecart trimestriel au PIB potentiel estimé par l'OCDE, en %)



2-1-2. La dualité de la relation euro-américaine : entraînement et éviction

La corrélation croisée entre le cycle américain, d'une part, et les cycles français et allemand, d'autre part, est singulièrement plus complexe et évolutive (tableaux 9 et 10). Elle admet généralement deux pics de valeur absolue assez proche mais de signe contraire. Le premier correspond à une corrélation positive et à une avance américaine d'une année ; le second, à une corrélation négative et à un « retard » américain, de l'ordre de deux à trois ans. Cette dualité s'accroît au fur et à mesure que l'on fait glisser la période d'observation en direction de la plage la plus contemporaine. Entre 1960 et 1982, le cycle américain est globalement modérément synchronisé avec les cycles français et allemand, grâce en fait aux chocs pétroliers, alors que les contre-exemples dominent plutôt auparavant: la récession allemande de 1966-67, qui contamine la France, est inconnue aux Etats-Unis, et l'Europe ne ressent guère l'impact de la récession américaine de 1970-71 (graphique 13). L'inclusion des années postérieures à 1982 renforce d'un côté l'idée habituelle d'une avance modérée du cycle américain sur le cycle européen (une corrélation positive, quoique limitée, pour les décalages associés à une avance américaine, avec un pic pour une avance d'un an). Elle renforce de l'autre la présence d'une corrélation négative pour un « retard » américain de deux à trois ans. Le terme de « retard » ne doit pas faire contresens. Il n'est que la traduction statistique de la désynchronisation partielle

observée à partir de 1983 entre l'Europe et les Etats-Unis : la composante négative de la corrélation croisée rapproche le sommet américain de 1988-89 du creux européen de 1985-87, le creux américain de 1991-92 du sommet européen de 1990-91...

9. Corrélation des cycles américain et allemand

Coefficients de corrélation entre les cycles des PIB américain (en l'année t) et allemand (en l'année $t+d$, d positif désignant une avance du cycle américain)									
	$d = -4$	$d = -3$	$d = -2$	$d = -1$	$d = 0$	$d = 1$	$d = 2$	$d = 3$	$d = 4$
1960-82	-0,11	-0,23	-0,27	-0,03	0,40	0,07	-0,19	-0,20	0,03
1960-94	-0,18	-0,29	-0,35	-0,19	0,16	0,19	0,15	0,14	0,18
1968-94	-0,27	-0,41	-0,39	-0,21	0,20	0,35	0,27	0,17	0,12

10. Corrélation des cycles américain et français

Coefficients de corrélation entre les cycles des PIB américain (en l'année t) et français (en l'année $t+d$, d positif désignant une avance du cycle américain)									
	$d = -4$	$d = -3$	$d = -2$	$d = -1$	$d = 0$	$d = 1$	$d = 2$	$d = 3$	$d = 4$
1960-82	-0,12	-0,25	-0,23	-0,07	0,24	0,13	-0,22	-0,21	0,13
1960-94	-0,25	-0,40	-0,36	-0,19	0,21	0,40	0,30	0,20	0,20
1968-94	-0,29	-0,46	-0,41	-0,22	0,23	0,51	0,40	0,22	0,13

La dualité de la corrélation entre Etats-Unis et Europe suggère une dualité des interactions conjoncturelles elles-mêmes : aux effets d'entraînement du cycle américain sur le cycle européen (via les échanges de marchandises et le multiplicateur du commerce) se combinent des effets de transmission inverse, plus difficiles à qualifier, mais qui font probablement intervenir les déterminants monétaires et financiers.

Qu'apprend à cet égard la décomposition de la corrélation croisée par postes de demande ? Cette décomposition, sur la période 1968-94, peut être établie pour les deux pics, positif et négatif de la corrélation entre les cycles américain et allemand³⁰.

La corrélation positive associée à l'avance américaine de l'ordre d'un an repose principalement sur la corrélation positive des demandes intérieures américaine et allemande (tableaux 11 et 12). La décomposition de celles-ci précise les principales relations: la demande privée allemande est positivement corrélée à la demande publique américaine ; les exportations nettes allemandes à la demande privée

³⁰ L'étude de la corrélation entre les cycles américain et français donnant des résultats analogues, l'examen est concentré sur le couple germano-américain.

américaine. On peut y voir l'effet d'entraînement commercial joué par l'expansion (ou la récession) américaine et la sensibilité de cet effet à la politique budgétaire suivi outre-atlantique, ce qui n'est que retrouver le fort impact mondial du multiplicateur américain de dépenses publiques (cf. Equipe MIMOSA, 1996).

11. Décomposition de la corrélation des cycles allemand et américain entre les exportations nettes et la demande intérieure (pour une avance américaine d'une année)

	Cycle allemand	Exportations nettes allemandes	Demande intérieure allemande
Cycle américain	$\rho = 0,35$	$\rho = -0,13$	$\rho = 0,30$
Exportations nettes américaines	$\rho = -0,15$	$\rho = -0,21$ contribution = - 0,12	$\rho = 0,22$ contribution = 0,20
Demande intérieure américaine	$\rho = 0,21$	$\rho = -0,01$ contribution = - 0,01	$\rho = 0,14$ contribution = 0,28

12. Décomposition de la corrélation des cycles allemand et américain entre les exportations nettes et les demandes intérieures privée et publique (pour une avance américaine d'une année)

	Cycle allemand	Exportations nettes allemandes	Demande intérieure privée allemande	Demande intérieure publique allemande
Cycle américain	$\rho = 0,35$	$\rho = -0,13$	$\rho = 0,28$	$\rho = 0,17$
Exportations nettes américaines	$\rho = 0,15$	$\rho = -0,21$ contribution = -0,12	$\rho = 0,13$ contribution = 0,10	$\rho = 0,27$ contribution = 0,10
Demande intérieure privée américaine	$\rho = 0,03$	$\rho = 0,31$ contribution = 0,41	$\rho = -0,08$ contribution = -0,15	$\rho = -0,24$ contribution = -0,22
Demande intérieure publique américaine	$\rho = 0,26$	$\rho = -0,51$ contribution = -0,42	$\rho = 0,36$ contribution = 0,41	$\rho = 0,41$ contribution = 0,24

Dans le cas de la corrélation négative, associé à un décalage de trois ans, entre les cycle américain et allemand, ce sont la corrélation des exportations nettes nationales et celle des demandes privées nationales, toutes deux également négatives, qui y contribuent principalement (tableaux 13 et 14). La désynchronisation passe par des « effets d'éviction » réciproque qui transitent par les exportations, dont les parts de marché peuvent être l'enjeu de conflits, et par les demandes privées, qui peuvent enregistrer l'impact des asymétries financières. Que les exportations nettes de chacun

des deux pays soient positivement corrélées, pour ce décalage de trois ans, à la demande intérieure privée de l'autre doit être correctement interprété : le pays qui est en situation déprimée tandis que l'autre est en expansion voit ses exportations nettes, même si elles se portent moins bien que celles du partenaire, jouer leur habituel rôle contracyclique de stabilisation : il importe peu et il dispose de capacités pour exporter, en particulier en direction de l'autre pays.

13. Décomposition de la corrélation des cycles allemand et américain entre les exportations nettes et la demande intérieure (pour un décalage de trois ans)

	Cycle allemand	Exportations nettes allemandes	Demande intérieure allemande
Cycle américain	$\rho = -0,41$	$\rho = 0,25$	$\rho = -0,41$
Exportations nettes américaines	$\rho = 0,33$	$\rho = -0,52$ contribution = -0,28	$\rho = 0,53$ contribution = 0,47
Demande intérieure américaine	$\rho = -0,46$	$\rho = 0,42$ contribution = 0,51	$\rho = -0,55$ contribution = -1,11

14. Décomposition de la corrélation des cycles allemand et américain entre les exportations nettes et les demandes intérieures privée et publique (pour un décalage de trois ans)

	Cycle allemand	Exportations nettes allemandes	Demande intérieure privée allemande	Demande intérieure publique allemande
Cycle américain	$\rho = -0,41$	$\rho = 0,25$	$\rho = -0,47$	$\rho = -0,04$
Exportations nettes américaines	$\rho = 0,33$	$\rho = -0,52$ contribution = -0,28	$\rho = 0,50$ contribution = 0,37	$\rho = 0,28$ contribution = 0,10
Demande intérieure privée américaine	$\rho = -0,32$	$\rho = 0,40$ contribution = 0,53	$\rho = -0,46$ contribution = -0,84	$\rho = -0,16$ contribution = -0,15
Demande intérieure publique américaine	$\rho = -0,16$	$\rho = -0,03$ contribution = -0,02	$\rho = -0,12$ contribution = -0,14	$\rho = 0,03$ contribution = 0,02

2-2. Interprétation et évaluation de la synchronisation européenne

La consistance affermie de l'espace conjoncturel européen est devenue un fait d'évidence, dont l'interprétation correcte ne va cependant pas de soi dès lors qu'on le replace dans une vision plus vaste des régulations - ou désordres - internationaux.

La relation entre les conjonctures des pôles de la triade (Etats-Unis – Europe – Japon) est passée, depuis les années soixante-dix, d'une synchronisation prononcée au moment des chocs pétroliers à une désynchronisation persistante dans les années récentes. Cette désynchronisation interzonale est d'autant plus frappante que les croissances tendanciennes des zones concernées convergent au sein d'une fourchette étroite (2 à 3% l'an) : la médiocre croissance de l'OCDE est devenue plus difficile à partager. A regarder, sur les vingt-cinq dernières années, les cycles comparés des Etats-Unis, du Japon et de l'Allemagne (graphique 14), on perçoit une « déformation spectrale » apparente et progressive de la corrélation entre les trois cycles nationaux. Parfaite avec la récession associée au premier choc pétrolier, la synchronisation se distend progressivement et fait place, à la fin des années quatre-vingt, à une franche désynchronisation, dont les figures successives ne sont pas épuisées : le Japon et l'Allemagne, associés dans le boom jusqu'en 1990-1991, entrent ensuite en récession, mais le Japon manifeste, en 1994-1995, une inertie à la reprise bien plus marquée. Il est vrai qu'à la fin 1995 l'Allemagne est à son tour menacée par l'enlisement dépressif et que le Japon semble enfin éprouver une reprise plus consistante. Il reste qu'au milieu de la présente décennie, les trois pôles économiques dominants se caractérisent par des positions conjoncturelles distinctes. Deux voies d'interprétation de cette déformation, qui ne sont au demeurant pas exclusives, sont envisageables :

– La globalisation de l'économie internationale interfère, en fait, avec sa régionalisation, qui s'inscrit dans les régulations conjoncturelles. L'espace international, dit globalisé, reste multipolaire et imparfaitement intégré. L'autonomisation apparente de la conjoncture européenne participe de ce mouvement plus général et fait jouer les ressorts du système monétaire européen, du marché unique et de la convergence des politiques économiques. C'est néanmoins une autonomie qui est loin d'être pleinement maîtrisée et coopérative. L'Allemagne exerce sur ses partenaires des effets de transmission inverse (par exemple, une expansion allemande dont l'impact est restrictif sur ceux-ci, via les tensions qu'elle engendre sur les taux d'intérêt). Ces effets sont cependant dominés par le poids des interdépendances commerciales, considérablement renforcées par le marché commun puis unique. Ni ces effets, ni les réactions nationales, par la voie de dépréciations monétaires comme en 1992-93, ne suffisent à différencier durablement, au-delà de quelques mois, les conjonctures nationales (cf. Rubin et Thygesen, 1996). Les effets de transmission inverse ne disparaissent pas pour autant mais se manifestent sous la forme d'une externalité, favorable ou défavorable à la croissance selon les moments, dans l'ensemble de l'Union européenne. La reconnaissance d'une communauté d'intérêts conjoncturels n'est de fait pas acquise au sein de l'Union,

alors qu'elle va bien au-delà du seul noyau dur. L'analyse, et plus encore, les choix politiques en restent distants.

Ainsi, en 1995-96, l'Allemagne subit l'effet en retour de la généralisation, au sein de l'Europe, de politiques économiques à dominante restrictive, sous la contrainte de la priorité à la convergence. C'est un des facteurs qui expliquent l'interruption de la reprise qu'elle a enregistrée en 1994. L'économie maîtresse des disciplines européennes souffre de l'adaptation de ses partenaires à ces disciplines. L'adaptation a pris des modalités différentes selon les pays. Dans le cas des pays monétairement arrimés à l'Allemagne, l'effort de maîtrise des coûts et de flexibilisation du marché du travail a souvent conduit à des évolutions récentes des parts de marché à l'exportation plus favorables qu'en Allemagne (c'est le cas en Autriche, en France, aux Pays-Bas) et, sans doute, pour partie à son détriment. Quant aux pays européens qui ont recouru depuis 1992 aux dépréciations monétaires, une « coalition » *a priori* paradoxale s'est forgée entre le Nord scandinave riche et le Sud méditerranéen pauvre de l'Europe. Bénéficiant de niveaux de développement différents et confrontés à des évolutions structurelles pour partie antagonistes, ces deux zones ont recouru en commun, afin de faire face à leurs déséquilibres et aux difficultés de rentabilité de leurs activités exposées à la concurrence internationale, à l'arme de la dévaluation et à la rationalisation des coûts. la principale tierce victime a été l'Allemagne, sommée de s'adapter à son tour. L'unification concurrentielle est contraignante pour la formation de la rentabilité dans les secteurs exportateurs. Elle fait du taux de change une variable critique, dont la force apparente renforce, dans un contexte international de désinflation généralisée, les pressions déflationnistes sur les prix et les coûts des activités exposées.

– Selon un second point de vue, la capacité de stérilisation par l'Europe (et spécialement l'Allemagne) des influences monétaires et financières venues d'outre-Atlantique reste tout à fait limitée. La désynchronisation de l'activité entre les Etats-Unis et l'Europe ne témoigne pas d'une indépendance accrue de cette dernière mais de la force et de la persistance des effets de transmission exercés depuis les années quatre-vingt, via la formation des taux d'intérêt et de change, par les Etats-Unis sur l'Europe (Fitoussi et Phelps, 1988 ; Fitoussi et Le Cacheux, 1989). Les Etats-Unis règlent le cours de leur croissance en laissant le taux de change du dollar s'adapter aux besoins de cette régulation interne et en sachant capter l'épargne qui s'investit mal en Europe et au Japon. L'expansion américaine, depuis la reprise de 1991-92, s'est appuyée sur le dynamisme de la demande interne mais n'a pas débouché sur une revalorisation du dollar à la hauteur de ce que laisserait attendre la référence au modèle de Mundell-Fleming ou à la corrélation normalement observée des taux de change avec les décalages cycliques. La trajectoire du dollar paraît plus

compréhensible lorsqu'on fait référence au « taux de change d'équilibre fondamental » (Williamson, 1994) : le cours du dollar, sous-évalué en regard de la parité des pouvoir d'achat, permet aux Etats-Unis de réaliser effectivement leur croissance potentielle et de rendre acceptable aux investisseurs internationaux la détention de créances en dollars. Mais cette détermination du dollar peut imposer aux européens un état des paramètres monétaires et financiers peu compatible avec leur propre expansion. Evidemment, une telle transmission ne fonctionne qu'autant que les créanciers européens (et japonais) acceptent de jouer ce jeu-là. La désynchronisation réelle va de pair avec une synchronisation accentuée des mouvements de taux d'intérêt longs, au sein d'une économie financière internationale globalisée et polarisée, où les Etats-Unis, premier débiteur, restent le point fixe des créanciers internationaux.

La conjoncture des années 1995-96 a de nouveau illustré la force de cette polarisation. La dépression européenne a laissé libre, pour s'investir à l'extérieur du continent, un excédent d'épargne nourri par le désendettement des agents privés et mobilisé par les banques européennes. De pair avec une politique japonaise active de placement à l'étranger, cet apport a contribué à amortir les tensions que pouvait engendrer la croissance rapide d'autres régions du monde. Les Etats-Unis ont été largement bénéficiaires de l'abondance de liquidités libérées par les faibles opportunités d'investissement en Europe, qu'elles aient pris directement le chemin de placements aux Etats-Unis ou qu'elles aient concouru au financement de zones en forte expansion et demandeuses de produits américains. Bien sûr, ces évolutions ne sont pas sans mécanismes correcteurs : les choix patrimoniaux pratiqués par les investisseurs internationaux favorisent en 1995-96 une hausse du dollar favorable à la compétitivité et à la reprise européennes. Les « cycles de change » suscités par la recomposition périodique des patrimoines internationaux, dont les détenteurs sont incertains sur les taux de change d'équilibre, participent à la régulation implicite des disparités cycliques.

Il serait téméraire de porter trop vite un jugement sur les avantages et les coûts de la synchronisation des conjonctures (outre qu'on n'en décide pas librement et que c'est le résultat endogène et complexe d'un ensemble d'interactions internationales). Il ne paraît pas plus possible d'assimiler la synchronisation des conjonctures à une bonne harmonie de l'économie internationale que de proposer une interprétation normative unilatérale de la désynchronisation. Certaines périodes dramatiques de l'histoire économique sont associées à une synchronisation prononcée de mouvements brusques, comme dans l'entre-deux-guerres. La synchronisation a alors amplifié les mouvements nationaux, au travers des enchaînements commerciaux, en se nourrissant aussi des luttes concurrentielles et des surenchères protectionnistes. A

l'inverse, la désynchronisation des activités nationales peut contribuer à la stabilisation de la croissance internationale, si elle s'accompagne de flux financiers accommodant spontanément les différentiels de croissance. Les trente glorieuses ont témoigné d'un tel régime de croissance internationale, dans lequel l'enracinement national des performances de productivité et de croissance bénéficiait d'un environnement international accommodant. Dans les années soixante, la corrélation entre cycles conjoncturels américain et européen était devenue très floue. Les conjonctures nationales et leur gestion disposaient d'amples degrés de liberté. Mais la désynchronisation peut aussi être le résultat hasardeux du déficit de coopération internationale. Elle peut révéler le contraste entre une forte synchronisation financière, favorisée par la globalisation des marchés financiers, et la dissonance des conjonctures réelles : c'est le paysage des années quatre-vingt-dix. L'appartenance à un même monde financier, dont la conjoncture propre tend à s'unifier, avive les tensions entre créanciers et débiteurs, entre les pays détenteurs des monnaie dominantes et les autres. Auquel cas, la synchronisation mérite d'être spécifiée selon les variables considérées, réelles, nominales ou financières.

2-3. De la synchronisation à l'harmonisation des conjonctures européennes

Un régime durable de politique économique, caractérisé par un ensemble cohérent d'objectifs et de règles d'action, peut infléchir sensiblement la régulation typique de l'économie considérée. Sur un horizon de l'ordre du cycle conjoncturel « normal » (soit cinq à dix ans), une politique économique n'est pas neutre lorsque, définie avec suffisamment de clarté et appliquée avec suffisamment de persévérance, elle influence, sans être pour autant toute-puissante, les relations de moyen terme entre variables importantes de l'activité économique (par exemple : le salaire et la productivité). Un tel régime se consolide comme un système d'incitations intériorisées par les agents économiques, si bien qu'il est difficile d'en sortir, même s'il a fait son temps. La flexibilité du marché du travail, du salaire et de l'emploi, est au cœur des incitations associées aux politiques de désinflation qui se sont progressivement généralisées depuis une décennie en Europe : alors que la mobilité sans entraves des marchandises et des capitaux a réduit la capacité d'intervention publique sur les marchés correspondants, les politiques nationales peuvent encore agir sur les marchés du travail, toujours prioritairement inscrits dans les territoires nationaux. Le principe de subsidiarité est, à cet égard, bien hypocritement invoqué pour dénier la compétence communautaire dans le domaine de l'emploi. Cette dénégation masque plutôt l'abandon, face à la contrainte de compétitivité et de

crédibilité, des priorités nationales à l'emploi. Admettre une politique européenne de l'emploi serait, pour les politiques nationales, se priver d'un levier d'ajustement décisif. Pour adapter les salaires à la compétition internationale et stabiliser les prix, le chômage est devenu *de facto* un instrument accepté.

Emprisonnées dans un tel régime, les politiques nationales ne semblent disposer que de degrés de liberté limités. Elles ne semblent pourvues d'aucune prise sur une réalité économique devenue volatile, mais cette volatilité n'est pas indépendante de la dégénérescence des régulations qu'elles ont contribué à instaurer. Conjointement, la carence de régulation conjoncturelle européenne n'a pas autorisé un relais par l'échelon communautaire de politiques nationales pourtant consentantes à l'abandon de certains attributs de leur souveraineté. Le défaut de volontarisme politique n'est pas la seule raison de cette carence. Elle soulève le difficile problème d'une capacité de régulation conjoncturelle adéquate à un espace encore structurellement hétérogène, au sein d'une union qui n'est pas encore vraiment politique. Faute d'une telle capacité, l'harmonie conjoncturelle, au sein de l'Union européenne, est très contingente. Elle est excessivement vulnérable aux chocs, face auxquels manquent les dispositifs d'une gestion solidaire.

Or, le marché unique européen fonctionne. La densité des interdépendances commerciales l'emporte sur tout autre facteur pour propager rapidement, d'un pays à l'autre, l'expansion ou le repli de l'activité, en dépit de la diversité des situations nationales. Les européens ont bien du mal à reconnaître et à gérer les intérêts communs qu'une telle solidarité marchande crée de fait. Cette méconnaissance des intérêts communs se manifeste dans la carence des outils d'analyse et des instruments d'intervention qui seraient nécessaires pour apprécier et traiter comme une unité la conjoncture européenne. Elle légitime par défaut des politiques inadaptées, à long comme à court terme.

– Les politiques de convergence – celles qui s'attachent aujourd'hui au respect des critères et celles qui seraient induites demain par le pacte de stabilité annoncé – n'optimisent pas la croissance potentielle commune de l'Europe. Une gestion offensive du potentiel de croissance européen prendrait en compte les inégalités qui justifient les stratégies nationales de rattrapage (aujourd'hui au sud, demain à l'est), actuellement bridées par l'étroitesse de la logique de convergence nominale, sauf échappatoire par la dévaluation. Elle suppose, au fur et à mesure de l'intégration de nouveaux membres dans l'union monétaire, la montée en puissance de dispositifs de solidarité et de politiques communes qui réhabilitent la coopération face à la concurrence et organisent l'effort commun pour la création d'emplois (Le Cacheux, 1996). Elle devrait s'appuyer sur une progression du fédéralisme budgétaire (Muet, 1995), par le développement de ressources fiscales assises sur les facteurs de

production mobiles et les revenus délocalisables dans l'espace européen. C'est la progression d'une véritable économie publique européenne qui est en jeu, au sens d'une économie des intérêts communs européens.

– Les politiques de convergence engendrent une régulation conjoncturelle par défaut, qui se manifeste par l'alternance destructrice d'expansions écourtées et de récessions coûteuses. Les critères de convergence budgétaires, empiriquement fondés sur une extrapolation assez naïve de l'expansion de la seconde moitié des années quatre-vingt, ont induit des politiques qui handicapent la consolidation de l'expansion, lorsque celle-ci s'avère bien plus fragile que ne le supposait cette vision extrapolative³¹. De fait, la réalité des fluctuations conjoncturelles s'est souvent révélée comme une menace pour l'intégration européenne et une « bonne gestion », explicite et concertée, des cycles conjoncturels mérite d'être reconnue comme une condition de sa réussite³². L'objectif communautaire de stabilité devrait concerner avant tout la stabilisation des perspectives communes de croissance. La politique économique européenne devrait juger du respect d'une cible d'inflation raisonnable sur un horizon assez long pour ne pas inhiber d'emblée le redémarrage de la croissance. Elle gagnerait à s'appuyer sur la promotion de réglementations et de restructurations qui favorisent la consistance de l'espace financier européen, limitent la dépendance des gestions bancaires à l'égard des marchés financiers, et favorisent une meilleure qualité des relations entre institutions financières et entreprises. Les autorités monétaires européennes seraient à responsabiliser en ce sens, afin de dissuader les vagues spéculatives.

Le pacte de stabilité aujourd'hui annoncé répond mal à ces problèmes. Il pérennise et accentue une logique de convergence qui a prouvé ses limites et ses effets pervers. Il envisage des sanctions envers les pays s'écartant des normes de convergence budgétaire, sans définir les principes d'action collective qui les aideraient à prévenir et résorber leurs déséquilibres autrement que par une correction nationale solitaire et coûteuse. La régulation des rapports entre l'Euro et les autres devises européennes

³¹ D'après la nouvelle version du modèle MIMOSA, le multiplicateur budgétaire européen est de l'ordre de trois, c'est-à-dire qu'une réduction permanente des dépenses publiques de 1% du PIB dans tous les pays de l'Union européenne (effectuée toutes choses égales par ailleurs, en particulier à taux d'intérêt nominal donné) provoque, en écart à la trajectoire de référence, une chute de 3% du PIB européen, atteinte dès la deuxième année (après 2,5 % la première).

³² Les études de Bean (1992), de Cohen et Wyplosz (1989) et de Persson et Tabellini (1992) relèvent l'importance de ces problèmes dans la construction économique européenne. La première insiste sur les conséquences de l'asymétrie des incidences des chocs sur les différents pays de la zone. Dans une même optique, la seconde étude souligne la nécessaire prise en compte des caractéristiques de persistance de ces chocs. La troisième relève les avantages d'une centralisation de pouvoirs et des fonctions dans la communauté sous réserve que les pays concernés ne soient pas trop différents quant à leurs caractéristiques cycliques.

est envisagée, sans réflexion forte sur les politiques structurelles qui permettraient d'ancrer progressivement et solidement sur l'Euro les devises des pays sensibles aux contraintes de compétitivité.

L'union monétaire n'aura pas le même sens, ni le même devenir selon le traitement réservé à ces questions. Dans une situation à tonalité déflationniste, l'Euro peut faire l'objet d'un engouement de la part d'investisseurs financiers à la recherche du support idéal de leur préférence pour la liquidité. L'Euro serait d'autant plus attractif que le déficit de croissance européen garantirait la protection de l'Euro contre l'inflation. Ce ne serait sans doute la meilleure façon de porter la monnaie unique sur les fonds baptismaux, ni d'en faire un outil pour le financement de la croissance européenne. Le parrainage de l'Euro par les marchés financiers ne résoudra pas de lui-même les questions précédemment abordées. Faire l'impasse à leur égard, c'est créer les conditions d'échecs douloureux. Que leur discussion soit difficile se perçoit dans les blocages du débat européen et les impasses de la CIG. Mais le couple franco-allemand, bien vivant dans la réalité conjoncturelle, ferait la preuve de son immaturité politique s'il ne parvenait pas à les assumer.

Références bibliographiques

AGLIETTA M., 1995 : « Le Système Monétaire International », in *Théorie de la régulation, l'état des savoirs*, BOYER, R., et Y. SAILLARD, éd. La Découverte.

AGLIETTA M., 1995 : « The transmission to E.M.U. : structural and strategic aspects », *Federal Bank of New York Research Paper*, n° 9511, juin.

AGLIETTA M., A. BRENDER et V.COUDERT, 1990 : *Globalisation financière : l'aventure obligée*, CEPII/Economica.

AGLIETTA M., COUDERT, V. , 1984 : « Formation d'une conjoncture mondiale et transmission monétaire de l'inflation », *Economie prospective internationale*, n° 20, 4^{ème} trimestre.

ADDA J., et P. SIGOGNE, 1994 : « Eléments pour une approche endogène des retournements conjoncturels », in OFCE, FITOUSSI J.P., et P. SIGOGNE, éd. *Les cycles économiques*, Tome 1, Presses de la fondation nationale des Sciences politiques.

AHMED S., et J.H. PARK , 1994 : « Sources of Macroeconomic Fluctuations in Small Open Economies », *Journal of Macroeconomics*, 16(1), winter, pp. 1-36.

AHMED S., B. ICKES, P. WANG et B. SAM YOO , 1993 : « International Business Cycles », *American economic review*, 83(3), juin, pp. 335-359.

ALTMAN M., 1995 : « Business Cycles Volatility and Economic Growth : the Historical Record, 1870-1986 », *Journal of Post-Keynesian Economics*, Vol.17, n° 4, Summer.

AMIN S., 1971, *L'accumulation du capital à l'échelle mondiale. Critique de la théorie du sous-développement* , Ifan-Dakar et éditions Anthropos.

ARDENI G., et M. GALLEGATI, 1991 : « Long term trends and cycles in the Italian Economy (1861-1988) », *Giornale degli economisti e Annali di Economia*, Vol. L (N. 3), N. 5-6, Maggio-Giugno, pp. 193-235.

ARTIS M., R.C. BLADEN-HOVELL, et W. ZHANG, 1995 : « Les points de retournement du cycle conjoncturel international : une analyse des indicateurs avancés de l'OCDE pour les pays du G7 », *Revue économique de l'OCDE*, 24(1), pp. 137-177.

ARTIS M., Z. KONTOLEMIS, et D. OSBORN, 1995 : « Classical business cycles for G7 and European countries », *EUI Working Paper Eco*, n° 95/24.

ARTIS M., et W. ZHANG, 1995 : « International Business Cycle and the ERM : is there an european Business Cycle ? », *CEPR Discussion Paper*, n° 1191, august.

ARTUS P., et M. KAABI, 1991 : « Quels canaux, quels retards et quels mécanismes dans la transmission domestique et internationale des cycles réels et financiers », Caisse des Dépôts et consignations, *Document de travail*, n° 1991-15/T, septembre.

BACKUS D., et P. KEHOE, 1992 : « International evidence on the historical properties of business cycles », *American Economic Review*, 82, pp. 864-888.

BACKUS D., P. KEHOE, et F. KYDLAND, 1992 : « International real business cycles », *Journal of Political Economy*, 100(4), pp. 745-775, août.

BAUDCHON H., P. COUR, H. DELESSY, H. LE BIHAN, O. PASSET, C. RIFFLARD et H. STERDYNIK, 1996 : « Croissance potentielle et emploi », *Rapport pour le Bureau International du Travail*, CEPII/OFCE, février.

BAYOUMI T., et B. EICHENGREEN, 1992 : « Shocking aspects of European Monetary Unification », *CEPR Discussion Paper Series*, n° 643, mai.

BEAN C. R., 1992 : « Economic and monetary union in Europe », *CEPR Discussion Paper Series*, n° 722, octobre.

BERGMAN M., S. GERLACH, et L. JONUNG, 1992 : « External influences in Nordic business cycles, 1870-1988 », *Open Economies Review*, 3(1), pp. 1-22.

BLACKBURN K., et M. RAVN, 1992 : « Business cycles in the United Kingdom : Facts and fictions », *Economica*, 59(236), November, pages 383-401.

BLANCHARD O., et D. QUAH, 1989 : « The dynamic effects of aggregate demand and supply disturbances », *American Economic Review*, 79, pp. 655-673.

BOUTHEVILLAIN C., 1995 : « Une datation des cycles de croissance des grands pays industrialisés », *Document de travail du Ministère de l'Economie, des Finances et du Plan*, n° 5-12.

BOUTHEVILLAIN C., 1996 : « Les cycles des grands pays industrialisés. Des croissances plus proches mais des zones déphasées », *Economie et Statistique*, n° 298, 1996-8.

BRANDNER P., et K. NEUSSER, 1992 : « Business cycles in open economies : stylized facts for Austria and Germany », *Weltwirtschaftliches-Archiv*; 128(1), pages 67-87.

BRICOUT J.L., et D. TERSEN, 1996 : *L'investissement international*, Armand Colin.

BRUNO C., 1995 : « La théorie du cycle réel et la dimension internationale des fluctuations conjoncturelles : une revue de la littérature », *Revue d'Economie Politique*, 105(6), novembre-décembre 1995, pp. 877-917.

BURNS A.F., et W.C. MITCHELL : 1946, *Measuring Business Cycles*, National Bureau of Economic Research.

CANOVA F., et H.DELLAS, 1993 : « Trade interdependence and the international business cycle », *Journal of International Economics*, 34(1-2), february, pp. 23-47.

CANTOR R., et N. MARK, 1988 : « The international Transmission of Real Business Cycles », *International Economic Review*, 29(3), pp.493-507.

CHESNAIS F., 1994 : *La mondialisation du capital*, Syros/ Alternatives Economiques.

CHRISTODOULAKIS N., S.P. DIMELIS et T. KOLLINTZAS, 1993 : « Comparisons of Business cycles in Greece and the E. C. : idiosyncracies and regularities », *CEPR Discussion paper Series*, n° 809, juillet.

CHRISTODOULAKIS N., S.P. DIMELIS et T. KOLLINTZAS, 1995 : « Comparisons of business cycles in the E.C. : idiosyncracies and regularities », *Economica*, vol. 62, n 245, february, pp. 1-28.

CIBCR, *International Economic Indicators*, Columbia University, Nys.

COHEN D., et C. WYPLOSZ, 1989 : « The European Monetary Union : an agnostic evaluation », *CEPR Discussion Paper series*, n° 306, avril.

CORDONNIER C., 1996 : « Mexique, au-delà de la reprise : vers le modèle chilien ? », *Problèmes d'Amérique Latine*, Documentation Française, n° 22, juillet-septembre.

CORREIA I., J.E. NEVES, J. E. et S. REBELO, 1995 : « Business cycle in a small open economy », *European Economic Review*, 39(6), june, pp. 1089-1115.

COUR P., H. LE BIHAN, et H. STERDYNIK, 1996 : « La notion de croissance potentielle a-t-elle un sens? », *Economie Internationale*, à paraître.

DANTHINE J.P., et J. DONALDSON, 1993 : « Methodological and empirical issues in real business cycles theory », *European Economic Review*, 37, pp. 1-35.

ECONOMIC COMMISSION for EUROPE, 1995 : « Chapter 2. - The Western market economies », *Economic survey of Europe in 1994-95*, United Nations, Genève, pp. 17-68.

ELLIOTT G., et A. FATAS A., 1996 : « International business cycles and the dynamics of the current account », *European Economic Review*, 40, pp.361-387.

ENGLANDER A.S., et A .GURNEY, 1994a : « Croissance de la productivité dans la zone de l'OCDE : tendances à moyen terme », *Revue Economique de l'OCDE*, n° 22, Printemps.

ENGLANDER A.S., et A.GURNEY, 1994b : «La productivité dans la zone de l'OCDE : les déterminants à moyen terme », *Revue Economique de l'OCDE*, n° 22, Printemps.

ENGLUND P., T. PERSSON et L. SVENSSON, 1992 : « Swedish Business Cycles : 1861-1988 », *Journal of Monetary Economics*, 30(3), december, pp. 343-371.

EQUIPE MIMOSA , 1996 : « La nouvelle version de MIMOSA , modèle de l'économie mondiale », *Revue de l'OFCE*, n° 58, juillet.

FAYOLLE J., 1994a : « Décrire le cycle économique », in OFCE, FITOUSSI J.P., et P. SIGOGNE, Eds. *Les cycles économiques*, Tome 1, Presses de la Fondation Nationale des Sciences Politiques.

FAYOLLE J., 1994b : « Cycles et trends d'épargne et d'investissement dans une économie moyenne : le cas de la France », in OFCE, FITOUSSI J.P., et P. SIGOGNE, Eds. *Les cycles économiques*, Tome 2, Presses de la Fondation Nationale des Sciences Politiques.

FAYOLLE J., 1996a : « Analyse conjoncturelle et études des cycles : permanences et nouveautés », *Economie Appliquée*, Tome XLIX , n° 1, pp ; 7-54.

FAYOLLE, J., 1996b : « Amérique Latine : Le miroir retrouvé ? », Introduction à : *Au-delà de la crise de la dette : réorientations et vulnérabilités des croissances latino-américaines*, *Problèmes d'Amérique Latine*, Documentation Française, n° 21, avril-juin.

FAYOLLE J., 1996c : « Rattrapage, convergence, intégration : quelques enseignements à partir du cas espagnol », in LE CACHEUX, J., Eds. *Europe : la nouvelle vague, Perspectives économiques de l'élargissement*, Presses de la Fondations Nationale des Sciences Politiques.

FAYOLLE J., et A. MATHIS, 1994 : « Tendances et faits stylisés dans les pays du G7, une approche stochastique » in OFCE, FITOUSSI J.P., et P. SIGOGNE, éd. *Les cycles économiques*, Tome 1, Presses de la Fondation Nationale des Sciences Politiques.

FIORITO R., et T. KOLLINTZAS, 1994 : « Stylised facts of business cycles in the G7 from a real business cycle perspective », *European Economic Review*, 38(2), february, pp.235-269.

FITOUSSI J.P., 1996 : « Anatomie de la croissance molle », *Revue de l'OFCE*, n° 59, Octobre, pp.213-244.

FITOUSSI J.P., et J. LE CACHEUX, 1989 : « Une théorie des années quatre-vingt », *Revue de l'OFCE*, n° 29, Octobre, pp.117-160.

FITOUSSI J.P., et E.S. PHELPS, 1988 : « The Slump in Europe : Reconstructing Open Macroeconomic Theory », Basil Blackwell.

FLANDREAU M., et J. LE CACHEUX, 1996 : « La convergence est-elle nécessaire à la création d'une zone monétaire ? réflexions sur l'étalon-or 1880-1914 », *Revue de l'OFCE*, n° 58, Juillet, pp. 5-42.

FOUET M., 1994 : « Les cycles : éléments de comparaison internationale », in OFCE, FITOUSSI J.P., et P. SIGOGNE, éd. *Les cycles économiques*, Tome 2, Presses de la fondation nationale des Sciences politiques.

GERLACH H.M.S., 1988 : « World Business Cycles under fixed and flexible exchange rates », *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 20, n° 4, pp.621-32.

GERSCHENKRON A., 1962 : *Economic Backwardness in Historical Perspective*, The Belknap Press of Harvard University.

GIORNO C., P. RICHARDSON, D. ROSEVEARE, et P. VAN DE NOORD, 1995 : « Estimating Potential Output, Output gaps and structural Budget Balances », *CECD Economics Department Working Paper* , n° 152.

HAHN F.R., 1994 : « Business cycles in open economies : a comment », *Weltwirtschaft Arch.*, 130(3), pp. 624-629.

HARVEY A.C, 1989 : *Forecasting, structural time series models and the Kalman Filter*, Cambridge University Press.

HARVEY A.C , et A. JAEGER, 1993 : « Detrending stylised facts and the business cycle », *Journal of Applied Econometrics*, 8, pp. 231-47.

HARVEY A.C ., et S.J. KOOPMAN, 1996 : « Multivariate Structural Time Series Models », *System Dynamics in Economics and Financial Models* », à paraître.

INTER-AMERICAN DEVELOPMENT BANK, 1995 : *Overcoming Volatility*, Special Report, october

KARRAS G., 1994 : « Sources of business cycles in Europe : 1960-1988. Evidence from France, Germany and United Kingdom », *European Economic Review*, 38(9), december, pp. 1763-1778.

KOEDIJK K., et J. KREMERS , 1996 : « Market opening, regulation and growth in Europe », *Economic Policy*, n° 23, October, pp. 445-467.

LE CACHEUX J., 1994 : « L'interdépendance des conjonctures et des politiques économiques », *L'économie mondiale, Les cahiers français*, Documentation Française.

LE CACHEUX J., éd., 1996 : *Europe : la nouvelle vague, Perspectives économiques de l'élargissement* , Presses de la Fondations Nationale des Sciences Politiques.

LEVY-GARBOUA V., et B. WEYMULLER, 1981 : *Macroéconomie contemporaine*, Economica, 2^e édition.

MARTIN P., 1996 : « Faut-il aller contre le cycle ? », *Lettre du CEPII*, n° 149, septembre.

MARTIN P., et C.A. ROGERS , 1995 : « Long Term Growth and Short Term Economic Instability », *CEPR Discussion Paper*, n° 1281.

MORGENSTERN O., 1959 : *International Financial Transactions and Business Cycles*, Princeton University Press for NBER.

MUET P.-A., 1995 : « Union monétaire et fédéralisme » , *Revue de l'OFCE*, n° 55, octobre, pp.151-170.

NIEMIRA M.P., et P.A. KLEIN, 1994 : *Forecasting Financial and Economic Cycles* , John Wiley & Sons.

NILSSON R., 1987 : « OECD Leading Indicators », *Economic Studies* , n° 9 , OECD.

OFCE, J.P. FITOUSSI, et P. SIGOGNE, éd. 1994, *Les cycles économiques*, 2 vol ., Presses de la Fondation Nationale des Sciences Politiques

PASSET O., 1995a : « Intermédiations financières sur un marché globalisé », *Revue de l'OFCE*, n° 52, Janvier, pp.137-172.

PASSET O., 1995b : « Le Japon : les doutes d'un créancier », *Revue de l'OFCE*, n° 54, Juillet, pp.5-56.

PERSSON T., G. TABELLINI, 1992, « Federal fiscal constitutions, part I : Risk sharing and moral hazard », *Seminar Paper*, n° 519, Institute for International Economic Studies, Stockholm University, août.

PLIHON D., 1996 : «Réflexions sur les régimes et politiques de change. Le cas de la construction monétaire européenne », *Economie appliquée*, tome XLIX, n° 3, pp. 95-122.

RAMEY G., et V.A. RAMEY, 1995 : « Cross-country Evidence on the link between Volatility and growth », *American Economic Review*, n° 5.

REICHLIN L., 1989 : « Fluctuations et croissance en Europe : une analyse empirique », *Revue de l'OFCE*, n° 26, janvier, pp. 71-93.

RUBIN J., et N. THYGESEN, 1996 : « Monetary Union and the Outsiders : A cointegration – codependence Analysis of Business Cycles in Europe », *Economie appliquée*, tome XLIX, n° 3, pp. 123-171.

SIGOGNE P., 1996 : « Les déficits publics selon la CE, l'OCDE et le FMI », *Lettre de l'OFCE*, n° 154, 30 Octobre.

THEIL H., 1961 : *Economic Forecasts and Policy*, North-Holland.

VELTZ P., 1996 : *Mondialisation, villes et capital : l'économie d'archipel*, Presses Universitaires de France.

VIDAL J.F., 1989 : *Les fluctuations internationales de 1890 à nos jours*, Economica.

VIDAL J.F., 1993 : « L'investissement international, le cycle de Kuznets et la grande dépression de la fin du XIX^e siècle », *Etudes et Documents*, Comité pour l'histoire économique et financière.

VIDAL J.F., 1994 : « Economie dominante et fluctuations internationales : le cas du Royaume-Uni entre 1886 et 1913 », *Colloque d'Economie historique*, Paris, 1-2 décembre.

VIDAL J.F., 1995 : « Les régimes internationaux », in *Théorie de la régulation, l'état des savoirs*, BOYER, R., et Y. SAILLARD, éd. La Découverte.

VILLA P., 1995 : « Quelques faits saillants après les crises du S.M.E. », *Economie Internationale*, n° 65, 3^{ème} trimestre, pp. 11-50.

WILLIAMSON J., 1994 : « Estimates of FEERS », in WILLIAMSON Eds., *Estimating Equilibrium Exchange Rate*, Institute for International Economics.

ZARNOVITZ V., 1991 : « What is a Business cycle ? », *NBER Working Paper*, n° 3863, octobre.