

LE CYCLE ECONOMIQUE, INSTRUMENT DE MESURE TEMPOREL OU BASE DE POLITIQUE ECONOMIQUE ADAPTEE ?

Miia Parnaudeau[∞]

Communication au séminaire général du LAL

Orsay, 29 Janvier 2008

RESUME

Au-delà de la définition la plus courante donnée au cycle économique (l'alternance de phases d'expansion et de récession de l'activité, mesurée généralement par le PIB d'une économie), on cherche à revenir sur l'évolution de ce concept depuis sa découverte par Clément Juglar en 1862.

Outil essentiellement descriptif pour les uns, définitivement inclusif pour les autres, les méthodes utilisées pour le délimiter sont soumises à controverses. Doit – on privilégier une méthode de datation aux pays sur lesquels on travaille, ou faut – il dépasser ce cadre pour construire les politiques économiques ?

Ce papier défend l'idée selon laquelle le cycle économique est avant tout un phénomène empirique, mais qu'il témoigne également des interactions entre agents économiques sur les marchés monétaires et financiers. Dans ce contexte, l'analyse autrichienne des cycles semble opportune.

Classification JEL: B23, B25, E31, E32

Mots clés : Cycle économique, Théorie autrichienne du cycle économique, Anticipations, Politique économique, Crédit, Spéculation.

[∞] Professeur de Finance et Membre de l'Euro – Area Business Cycle Network, ESCEM Groupe Ecole Supérieure de Commerce, mparnaudeau@escem.fr

INTRODUCTION

Le concept de cycle économique est issu d'une réflexion intriquée entre la théorie économique et la théorie statistique du cycle des affaires. C. Juglar (1862) est souvent considéré comme le premier économiste à avoir prouvé l'existence du cycle. Cependant, bien avant la naissance du concept de cycle des « affaires », de nombreux épisodes d'instabilité financière et commerciale avaient déjà été observés. S.J.L Overstone (1837) avait ainsi proposé le concept de cycle économique à plusieurs phases, sans pour autant rencontrer écho auprès de la communauté scientifique de l'époque.

Trouver une définition unique pour le cycle économique dans la littérature traitant du sujet n'est pas une chose aisée. En effet, les auteurs cherchent plutôt à identifier empiriquement différents faits stylisés dans les phases d'expansion et de récession, ou encore à repérer les points de retournements. Le cycle économique apparaît alors comme un phénomène empirique fondé sur l'expérience des événements passés.

Le contexte économique joue également un rôle non négligeable. En effet, après la seconde guerre mondiale, et dans la plupart des pays industrialisés, la durée moyenne des expansions s'est allongée, alors que celle des récessions s'est considérablement réduite. Ce déséquilibre en faveur des phases fastes a accredité l'idée selon laquelle les cycles économiques appartenaient au passé.

L'analyse des fluctuations économiques s'est alors posée en termes de cycles de croissance, mettant au premier plan les méthodes utilisées pour sa datation. Afin d'illustrer cette évolution, le concept de cycle économique, depuis sa découverte en 1862, est présenté dans la première section. Puis, dans une seconde section, une discussion concernant les problèmes posés par une approche en termes de cycles de croissance est développée. L'apport de l'école autrichienne à ce type d'analyse, à partir de l'exemple européen, est alors exposé.

1. La naissance du cycle des « affaires »

C. Juglar (1862), dans son ouvrage traitant des crises commerciales et de leur retour périodique en France, en Angleterre et aux Etats – Unis, a été un des premiers économistes à proposer une vérification de l'existence du cycle « des affaires ». Considéré comme le premier cycle découvert¹, le cycle Juglar, ou cycle classique, est né du constat d'une régularité dans l'apparition des crises, sur une période d'environ dix ans.

Distinguant alors les crises commerciales et financières des crises générales résultant du progrès technique, C. Juglar conclut à la possibilité de les prévoir mathématiquement, à l'aide de courbes prévisionnelles. A partir de différentes séries chronologiques, il décompose le cycle en quatre phases : l'expansion, le boom, la dépression, et la liquidation. Les crises trouvent avant tout une explication monétaire².

1.1 Le cycle JUGLAR

M. Wolowski, rapportant³ en 1861 sur les travaux de C. Juglar, souligne la responsabilité donnée aux institutions de crédit, tout en remarquant qu'aucune ligne de conduite ne leur est proposée. Pour C. Juglar, même si les banques « apportent quelques obstacles au commerce au milieu de la crise », elles n'en sont pas responsables. La crise est liée aux « écarts de la spéculation ».

« L'extension de la spéculation amène la hausse des prix et des salaires ; le luxe se propage ; on règle la dépense non sur l'accroissement des revenus, mais sur l'augmentation du cours nominal des valeurs. Le développement exagéré des escomptes et la diminution des réserves métalliques précèdent les crises, de même que la diminution des escomptes et l'abondance de l'encaisse en marquent la guérison.

¹ Selon V. Zarnowitz (1991) S.J.L. Overstone (1837) est probablement le premier à avoir proposé le concept de cycle économique à plusieurs phases. Ce concept a ensuite été repris par A. Marshall (1881). Mais la prédominance de la tradition classique, au 19^{ème} siècle, a relégué au second plan la problématique du cycle économique.

² Pour spécifier « les causes fondamentales » des crises, Juglar focalise son analyse sur le « développement de l'escompte et des avances, la situation de la réserve métallique, la circulation des billets », et les « dépôts et comptes-courants ».

³ Ce rapport a été effectué dans le cadre du concours de l'Académie des Sciences Morales et Politiques, dont le sujet était : « Rechercher les causes et signaler les effets des crises commerciales survenues en Europe et dans l'Amérique du Nord durant le cours du dix-neuvième siècle ».

Les périodes croissantes et décroissantes se suivent avec une grande régularité (...), et l'auteur, sans en tirer une loi nouvelle, y voit plus qu'une coïncidence. Le retour régulier des crises commerciales lui semble une des conditions du développement de la grande industrie. On peut en atténuer les effets, mais on ne saurait les prévenir complètement.»
M. Wolowski (1861), p. XIII.

Si les banques ne sont pas considérées directement responsables de la crise⁴, elles peuvent en atténuer les effets, en limitant leur offre de crédit. Dans son étude de la récurrence des crises, C. Juglar s'étonne des excès d'enthousiasme qui accompagnent les périodes de boom, et de la durée plus longue des « périodes prospères » (de six à sept ans en moyenne), face aux « embarras commerciaux » (d'un ou deux ans tout au plus). Il définira finalement la crise comme un « moment maximum du flux économique ». La crise est un moment d'arrêt, de renversement d'une tendance, se reproduisant à différentes intervalles. Et la reprise, à la différence de la crise qui survient brutalement, pourra s'avérer beaucoup plus discrète.

G. Cassel, dans la lignée des travaux de M. Tugan-Baranovski et d'A. Spiethoff, proposera en 1923 une définition du cycle économique basée quant à elle sur l'évolution du coût du capital. Les périodes d'expansions sont ainsi caractérisées par une croissance marquée de la production de capital fixe, et inversement dans les périodes de récession⁵. Pour R.G. Hawtrey (1927), le cycle économique est avant tout lié à la production manufacturière, et au niveau général des prix⁶. L'expansion est provoquée par l'accroissement du crédit, qui résulte d'une baisse du taux d'escompte. Il s'ensuit une augmentation du niveau général des prix.

Trouver une définition unique pour le cycle économique dans la littérature traitant du sujet n'est pas une chose aisée. En effet, les auteurs cherchent plutôt à identifier empiriquement différents faits stylisés dans les phases d'expansion et de récession, ou encore à repérer les points de retournements.

⁴ Pour Juglar, « Ce n'est pas l'élévation du taux d'intérêt, ni la diminution de la durée de l'escompte qui peuvent apporter une perturbation sensible aux affaires ».

⁵ « A period of boom is one of special increase in the production of fixed capital; a period of decline or a depression is one in which this production falls below the point it had previously reached (...) This means that the alternation between periods of boom and slump is fundamentally a variation in the production of fixed capital, but has no direct connection with the rest of production », Cassel (1923).

⁶ « The trade cycle is above all a periodical fluctuation in manufacturing activity and in the price level, the two fluctuating together », Hawtrey (1927).

Le cycle économique apparaît alors comme un phénomène empirique fondé sur l'expérience des événements passés. Dans cette optique, la définition⁷ proposée par A. Burns et W. Mitchell en 1946 est désormais devenue incontournable.

« Un cycle est composé d'expansions qui se produisent à peu près en même temps dans de nombreuses branches, suivies de récessions, de contractions et de reprises tout aussi généralisées qui se rejoignent dans la phase d'expansion du cycle suivant ».

1.2 Premières datations

Les datations du National Bureau of Economic Research s'inspirent de ces différents travaux. Ainsi, W.L. Thorp (1926), dans un premier projet, a compilé un ensemble de données annuelles sur les crises survenues entre 1790 et 1925 dans différents pays. Les chronologies proposées par le NBER ont débuté dès 1792 pour la Grande Bretagne, en 1834 pour les Etats-Unis, en 1840 pour la France, et en 1866 pour l'Allemagne.

Le tableau 1. est une synthèse des datations du NBER, disponible dans les travaux de Zarnowitz (1991). Sur l'ensemble des périodes d'observations (délimitées de pics en pics ou de creux en creux dans les deux premières colonnes de ce tableau), différents cycles ont donc été observés.

La durée moyenne des expansions et des récessions est calculée à partir de leurs datations (les datations excluent la période couvrant la première guerre mondiale, ainsi que celle de la guerre civile aux Etats-Unis).

⁷ « Business cycles are a type of fluctuations found in the aggregate economic activity of nations that organize their work mainly in business enterprises : a cycle consists of expansions occurring at about the same time in many economic activities, followed by similarly general recessions, contractions, and revivals which merge into the expansion phase of the next cycle ; this sequence of changes is recurrent but not periodic ; in duration business cycles vary from more than one year to ten or twelve years ; they are not divisible into shorter cycles of similar character with amplitude approximating their own », Burns et Mitchell (1946). Selon Zarnowitz (1991), cette définition a été initialement proposée par Mitchell, en 1927.

Tableau 1. Premières datations du NBER

A. Phases et durée totale des cycles, en mois (moyennes)					
Périodes totales d'observation		Durée moyenne des :		Cycle complet en mois (Creux en creux)	Cycle complet en mois (Pic en Pic)
De creux en creux	De pics en pics	Expansions	Récessions		
<i>Etats Unis</i>					
1854 – 1938	1857-1937	26	22	48	48
1790 – 1938	1790-1938	28	23	50	50
<i>Grande Bretagne</i>					
1854 – 1938	1857 - 1937	37	26	63	64
1790 - 1938	1796 - 1937	39	22	60	62
<i>France</i>					
1865-1938	1867-1937	29	22	51	52
<i>Allemagne</i>					
1879-1932	1882-1929	37	27	64	63

Mesurés de pics en pics ou de creux en creux, ces cycles s'avèrent relativement bien synchronisés entre eux. Ce résultat a marqué de nombreux domaines de recherches, pour qui la preuve de l'existence de cycles économiques (courts et longs) était désormais apportée⁸. La persistance et la diffusion des mouvements cycliques dans les économies industrialisées ont alors amené une question centrale : celle de la nature intrinsèque de ces fluctuations.

Dans la définition d'A. Burns et de W. Mitchell, le point le plus important concerne les co-mouvements observés entre différentes variables économiques. En tendance⁹, une majeure partie des secteurs d'activités est censée subir conjointement des phases haussières et baissières, pour que l'on puisse vérifier l'existence d'un cycle d'activité.

Dans ces conditions, quelles sont les variables les plus significatives d'un mouvement d'ensemble de l'économie, et quels indicateurs proposer ? Si la plupart des économistes s'accorde sur le rôle clé joué notamment par le crédit, l'investissement en capital fixe, les variations de stocks, le niveau des prix, ou encore le taux d'intérêt, ces derniers ne s'accordent pas, par contre, sur les modalités des interactions qui s'opèrent entre ces variables.

⁸ «That many contemporaries were able to diagnose business conditions rather well even in the face of great limitations of public data on the economy, is a remarkable fact, which is a testimony to the persistence and pervasiveness of business cycles », V. Zarnowitz (1991).

⁹ Un certain nombre de retards, ou d'avances entre les variables est tolérée (« leads and lags »).

Ainsi, pour A. Burns et W. Mitchell, il faut également s'interroger sur la façon dont le système économique fonctionne dans son ensemble, et prendre en compte non seulement les agrégats économiques (façade des relations entre les agents), mais également retracer les procès psychologiques, institutionnels, et technologiques sous jacents¹⁰.

J.A. Schumpeter (1939) estimait également que « l'étude des cycles », plutôt que celle « des procès économiques dans la période capitaliste », réorientait forcément vers une analyse plus « inclusive ».

Sans donner pour autant une définition unique au cycle économique, il a précisé les interactions qui se sont exercées entre de nombreuses « vagues » simultanées. Ces vagues ont été ensuite baptisées des noms de ceux qui les ont découvertes. Kitchin pour les vagues comprises entre 3 et 4 ans, Juglar pour les cycles d'environ 10 ans, et Kondratieff pour les vagues entre 48 et 60 ans.

Le cycle de Kitchin a été dégagé de séries chronologiques portant sur la période 1807-1937 aux Etats-Unis. Trente – sept cycles successifs apparaissent, et leur durée moyenne est d'environ 40 mois. Ce cycle, dont le mouvement est difficile à repérer (encore aujourd'hui) en Europe, existe aux Etats – Unis. Selon M. Abramowitz, il dispose d'un lien de corrélation avec le cycle des stocks. Le cycle long (ou cycle Kondratieff), a été découvert par N.D. Kondratieff en 1925. Son travail ne sera cependant traduit en anglais et en français que 50 années plus tard.

R. Frisch (1933) a alors bouleversé¹¹ l'analyse quantitative sur le cycle des affaires, en la restructurant autour de deux points essentiels : la nature des cycles et leur origine.

¹⁰ « The problem of how business cycles come about is (...) inseparable from the problem of how a capitalist economy functions. (...) not content to focus analysis on the fluctuations of one or two great variables, such as production and employment (...) sought to interpret the system of business as a whole...to penetrate the facade of business aggregates and trace the detailed processes – psychological, institutional, and technological- by which they are fashioned and linked together », issu de l'introduction de Burns au livre posthume de Mitchell (1952).

¹¹ De nombreux travaux économétriques (parmi eux Samuelson (1939) ou Tinbergen (1939)), s'inspirent de l'analyse frischienne.

L'apport que constitue son modèle du « cheval à bascule »¹² à l'analyse des cycles économiques consiste non seulement en la présentation d'un des premiers modèle « macro dynamique », mais aussi en l'explicitation mathématique d'une analyse des cycles centrée sur la production de biens capitaux (et plus précisément l'investissement et la dépréciation des biens capitaux). Le cœur de son explication du cycle économique réside dans la distinction des phénomènes d'impulsion et de propagation. Cette distinction lui permet de rejeter hors du système marchand la cause de la persistance des cycles : l'instabilité est le produit des perturbations qui lui sont extérieures mais qui l'affectent.

En réconciliant le concept théorique de l'équilibre et la récurrence observée des déséquilibres de l'économie, il propose le concept de « cycle amorti ». Les cycles sont des déviations d'un système à sa position d'équilibre, suite à l'absorption par ce dernier de différents chocs aléatoires (de nature économique). Le mécanisme de propagation retrace comment le système économique, laissé libre, produira des fluctuations amorties et tendra vers une position d'équilibre après avoir subi un choc extérieur.

Les chocs à la base des fluctuations, dans cette analyse, sont supposés être des variations brutales de l'investissement net. Seul un cumul de ces chocs justifierait l'incapacité du système à retourner à sa position d'équilibre initiale. Dans le système de propagation linéaire proposé par R. Frisch, ce cumul est absorbé dans l'économie selon un processus de pondération¹³. Si son analyse du cycle économique a été considérablement influencée par les travaux de K. Wicksell en termes de processus cumulatifs (et plus particulièrement sur l'écart entre le taux d'intérêt naturel et le taux d'intérêt réel), R. Frisch s'intéresse également aux travaux de J.A. Schumpeter.

« Schumpeter a mis en avant l'influence (...) de la découverte de nouvelles procédures techniques, de nouvelles organisations financières, etc., sur l'évolution des cycles. Il insiste en particulier sur le fait que ces idées s'accumulent de façon plus ou moins continue, mais sont mises en pratique seulement lors de certaines phases du cycle. C'est comme une force qui est lâchée pendant ces phases, et cette force est la source d'énergie qui maintient les oscillations », R. Frisch (1933)

¹² Le nom de ce modèle est emprunté à l'intuition de Wicksell (1898), qui proposa la métaphore du cheval à bascule pour expliquer le processus cumulatif. « Si l'on frappe un cheval à bascule avec un bâton, le mouvement du cheval sera très différent de celui du bâton ».

¹³ Pour une exposition récente de l'ensemble des travaux de Frisch, voir Dupont-Kieffer (2003).

R. Frisch se démarque ainsi des idées de M. Kalecki, qui formalisera la même année l'existence de cycles endogènes, où l'économie est intrinsèquement instable. Il se démarque également des travaux de W.S. Jevons ou de M. Moore, pour qui les perturbations périodiques d'origine naturelles expliquent la régularité des cycles économiques¹⁴.

2. La disparition du cycle « classique »

Après la seconde guerre mondiale, et dans la plupart des pays industrialisés, la durée moyenne des expansions s'est allongée, alors que celle des récessions s'est considérablement réduite (à une durée inférieure à un an). Ce déséquilibre en faveur des phases fastes a fini par accréditer l'idée que les progrès de la politique conjoncturelle étaient parvenus à « lisser » la croissance de moyen terme et que les cycles économiques appartenaient désormais au passé.

2.1 Le cycle « de croissance »

Dans les années soixante, l'étude de la conjoncture, désormais caractérisée par une forte stabilisation, c'est alors posée en termes de cycles de croissance. Un cycle de croissance étant donné par l'écart du niveau d'activité à sa tendance, sa pertinence dépend surtout de la méthode d'extraction du trend. La méthode de datation des cycles de croissance est identique à celle appliquée aux cycles traditionnels, mais les interprétations qui en découlent diffèrent.

En effet, l'étude des cycles de croissance rend possible le repérage des moments où une expansion prend de la vitesse (lorsque le niveau d'activité est fortement supérieur à sa tendance). Elle permet également de déterminer si les ralentissements de l'activité (lorsque le niveau d'activité est faiblement supérieur à sa tendance) se traduisent effectivement par une récession.

V. Zarnowitz (1991), étudiant alors le comportement des cycles de croissance de différents pays industrialisés entre 1948 et 1990, constatera à nouveau un certain degré de synchronisation. Mais les ralentissements de l'activité, non suivis d'une récession, sont plus fréquents au Japon et en Allemagne de l'Ouest (tableau 2).

¹⁴ Frisch recevra ensuite une reconnaissance inattendue dans les années quatre vingt, avec l'essor de la théorie des cycles réels.

Tableau 2. Cycles de croissance entre 1948 et 1990 – V. Zarnowitz (1991)

Nombre de :	Etats-Unis	Grande Bretagne	Allemagne de l'ouest	France	Japon
Ralentissements non suivis d'une récession	4	3	5	3	6
Ralentissements suivis d'une récession	7	5	3	4	2

Si cette stabilisation des fluctuations de l'activité économique ne fait désormais plus de doutes pour F.X. Diebold et G.D. Rudebusch (1999), elle n'en soulève pas moins de nouvelles interrogations. La méthode de datation retenue pour l'évaluation de l'existence des cycles économiques est alors mise au premier plan.

Au-delà du simple constat de la stabilisation de la durée des cycles, les auteurs cherchent à approfondir l'analyse par la prise en compte de l'ampleur relative des récessions. Or la mesure de la profondeur d'une récession dépend directement de sa datation : les périodes « douteuses » (ou les périodes de ralentissement non suivies d'une récession) dépendent en effet de la définition retenue pour les creux.

Les datations de cycles, ou délimitations de pics à pics ou de creux à creux, s'avèrent subjectives. Si la définition d'un creux est donnée par la plus faible valeur observée pour la variable, cette observation se fait par rapport aux valeurs précédentes. Jusqu'où faut-il alors remonter pour repérer avec certitude, un creux dans le cycle ? Alimentés par cette controverse, C. Romer puis M. Watson en 1994, remettent en question la méthode de datation du NBER, soit parce que les points de retournements ne sont pas correctement repérés, soit parce la modération des cycles n'est pas si flagrante, lorsqu'on utilise un autre type de datation.

Une des solutions réside, selon F.X. Diebold et G.D. Rudebusch (1999), dans les modèles à changements de régimes markoviens. En observant, à l'aide de ces modèles, l'alternance des phases d'expansions et de récessions, il est possible de proposer des datations pertinentes du cycle (même si cette méthode reste essentiellement descriptive).

Cette pertinence s'appuie sur les probabilités (variables au cours du temps) estimées de survenance des deux phases au sein du cycle. Dans le modèle de J.D. Hamilton (1989), considéré comme un des pionniers sur cette question, la dynamique de l'économie est différente dans les expansions et les récessions, et les transitions d'une phase à une autre sont gouvernées par un processus markovien d'ordre un.

Mais la dynamique de l'économie, comme le disaient A. Burns et W. Mitchell en 1946, dépend surtout de la manière dont sont retracés les procès psychologiques, institutionnels et technologiques sous-jacents. Afin de rendre compte de ces mécanismes, sans pour autant négliger les apports que constituent les méthodes modernes de datation du cycle, il est possible de s'appuyer sur l'analyse autrichienne du cycle¹⁵.

En effet, la théorie autrichienne du cycle économique dispose de nombreux points communs avec les travaux précédemment présentés. Elle permet d'établir une connexion entre les structures productives et les arbitrages des agents, dans des économies où l'utilisation du capital est intensive. Lorsqu'une politique monétaire plus accommodante encourage les banques commerciales à réduire leur taux d'intérêt, les entrepreneurs ont plus facilement accès au crédit pour développer leurs projets¹⁶.

Pour K. Wicksell, le point de départ du cycle économique est donné par un choc exogène de nature économique : la baisse du taux d'intérêt du marché monétaire. Son analyse, en termes de processus cumulatifs (caractérisés par un mécanisme d'impulsion, de propagation et de bouclage), a considérablement influencé R. Frisch. Si les deux auteurs ne s'accordent pas totalement sur les modalités des interactions qui s'exercent au sein du cycle, ils attachent tous deux la même importance aux concepts de stabilité et d'équilibre.

Pour les économistes autrichiens, la responsabilité de la propagation du choc à l'ensemble de l'économie repose sur les banques commerciales. Cet argument a également été avancé par C. Juglar, lorsqu'il s'attachait à justifier la raison de la périodicité des crises commerciales¹⁷.

¹⁵ Parnaudeau M. [2006]

¹⁶ Parnaudeau M. [2007- b]

¹⁷ Le fait que C. Juglar rejette l'idée selon laquelle les fluctuations du taux d'intérêt puissent constituer la source des fluctuations de l'activité ne l'a pas empêché pour autant de souligner le rôle des institutions de crédit dans la propagation du cycle. Certains auteurs autrichiens s'accordent d'ailleurs avec cette hypothèse.

G. Cassel et R.G. Hawtrey ont quant à eux, soulignés l'importance du coût du capital et de l'accroissement du crédit dans la formation des cycles économiques.

Dans la théorie autrichienne, l'expansion dans laquelle s'engage l'économie n'est pas soutenable, dans la mesure où celle-ci n'est pas financée par de l'épargne réelle. Les entrepreneurs s'imaginent à tort que la hausse de l'offre de crédit bancaire est liée à un report volontaire de consommation des ménages. Au fur et à mesure où ils sont lancés, les projets d'investissements deviennent de plus en plus risqués. Cette augmentation du risque et des tensions inflationnistes, à l'approche du plein emploi, pousse les banques à relever leur taux d'intérêt, ce qui plonge l'économie dans la crise. Les cycles économiques sont le résultat des décisions des banques : ainsi, si ces dernières sont à l'origine d'un « excès » de crédit, leur activité est un facteur d'instabilité.

2.2 L'analyse autrichienne du cycle : une approche d'actualité en Europe

Que les fluctuations de l'économie puissent être caractérisées par la récurrence de sérieuses crises financières, où comme le défend H. P. Minsky (1977, 1982 et 1986), la part belle est donnée aux facteurs psychologiques (et plus précisément aux types d'anticipations élaborées par les agents), ou qu'elles se résument à un phénomène de déplacement à l'équilibre, le débat repose aujourd'hui sur les conditions sous-jacentes d'exercice du marché. Les caractéristiques du marché sur lequel les agents économiques évoluent s'avèrent fondamentales dans la détermination de leurs anticipations, et les mécanismes cycliques en sont directement influencés.

La lecture autrichienne des cycles économiques se base sur la nature avant tout subjective des processus décisionnels. Dans un monde d'incertitude, où les anticipations ne trouvent plus, désormais, d'ancrages réels durables, l'économie construit en elle-même un potentiel d'instabilité dont il devient de plus en plus difficile de cerner les limites. Cette théorie offre ainsi la possibilité de mieux comprendre comment le caractère endémique de l'endettement peut justifier l'existence de fluctuations de l'activité dont la dynamique se traduit par des équilibres en « fils de rasoirs ».

La référence aux travaux de K. Wicksell paraît alors incontournable : le cycle économique (ou processus cumulatif) démarre suite à une baisse du taux d'intérêt du marché monétaire, qui perturbe les arbitrages individuels. Ces arbitrages sont issus du différentiel établi par l'ensemble des agents économiques, dans leurs secteurs d'activité, entre le taux d'intérêt réel et son niveau naturel. Cette divergence de taux d'intérêt permet de retracer les fluctuations économiques¹⁸.

Un autre aspect essentiel à prendre en compte concerne la nature des anticipations des acteurs, aux différentes phases du cycle. En partant des travaux fondateurs de L. Von Mises, qui mettent en avant le rôle de la subjectivité des processus décisionnels individuels (par l'étude de l'action humaine, la « praxéologie »), une réflexion sur l'hypothèse (proposée par F.A Von Hayek) d'une dispersion du savoir est alors nécessaire. Les approfondissements proposés par M. Rothbard et I. Kirzner permettent une analyse du cycle dans laquelle l'apprentissage et la vigilance des agents économiques sont prépondérants¹⁹.

Si l'application de cette analyse au cas européen nécessite la prise en compte des caractéristiques spécifiques des pays, elle n'empêche pas l'utilisation des méthodes modernes de datation précédemment présentées :

La mise en place de l'Euro et d'une politique monétaire unique pour tous les pays membres de l'Union monétaire européenne n'a pas conduit à l'unité des cycles économiques. De nombreuses spécificités nationales subsistent, tant à court terme qu'à long terme. Les fluctuations de l'activité, en Europe, se scindent en deux cycles de croissance distincts : un cycle court (d'environ 3 ans), et un cycle long (d'environ 10 ans).

Dans un tel contexte, la chaîne de Markov proposée par M.J. Artis, M. Marcellino et T. Proietti (2003) s'adapte bien à la datation²⁰ des cycles de croissance courts et longs de l'Allemagne, l'Espagne, la France et l'Italie.

¹⁸ Certains auteurs autrichiens rejettent pourtant cette idée. Leurs arguments se basent sur une interprétation incorrecte du concept de taux d'intérêt naturel. L'analyse du processus cumulatif de K. Wicksell ne peut, en effet, se limiter à son ouvrage de 1898, «*Geldzins und Güterpreise*». De nombreux économistes ont travaillé sur des représentations de l'économie en termes de processus cumulatifs, et les débats qu'ils ont suscités ont été souvent négligés.

¹⁹ Et la tendance à l'équilibre de l'économie se traduit par une coordination des prix.

²⁰ Une estimation des probabilités de passage de la matrice de transition, estimée sur le cycle de la zone euro (12) est proposée par ces auteurs.

La chaîne ne retient que deux phases : l'expansion et la récession, mais elle a été complétée par l'occurrence de pics et de creux. La contrainte de durée minimale des phases fixée par ces auteurs permet de dégager l'existence de cycles complets²¹ (Tableau 3), même si en Espagne et en France, quelques difficultés ont été rencontrées. Ces difficultés sont liées avant tout à la faible volatilité des cycles longs français et espagnols sur la période d'étude.

Tableau 3. Datation (creux en creux) des cycles économiques européens

(1991-2006) Pays	Cycles de croissance courts		Cycles de croissance longs	
	Nombre de cycles observés	Durée moyenne	Nombre de cycles observés	Datation
Allemagne	3, entre 1993 et 2003	3,3 ans	1 cycle de 10 ans	(1993/1-2003/2)
Espagne	3, entre 1993 et 2002	3 ans	1 cycle de 7,5 ans ou de 9 ans	(1993/1-2000/3) ou (1993/1-2002/1)
France	3, entre 1993 et 2001	2,6 ans	1 cycle de 8 ans ou de 10 ans	(1993/3-2001/4) ou (1993/3-2003/2)
Italie	3, entre 1993 et 2002	2,8 ans	1 cycle de 9,5 ans	(1993/3 – 2003/2)

Les différents indicateurs (inspirés de l'analyse autrichienne) qui peuvent alors être proposés pour les cycles (longs) reposent sur les arbitrages élaborés par les agents économiques. La nature des anticipations, ainsi que les critères sur lesquels les agents se focalisent pour former leurs plans ne sont pas identiques. En conséquence, les tensions inflationnistes issues d'un choc baissier de taux d'intérêt monétaire ne se propagent pas de la même manière, ce qui se traduit par des cycles économiques hétérogènes au sein de l'Union²². Ainsi, hormis dans le cas italien, les anticipations des agents dépendent avant tout de l'inflation de la période précédente : elles sont plutôt naïves (les agents se basent sur l'information passée pour prendre leurs décisions)²³.

La faible variabilité de l'inflation européenne sur la période concernée (1991 -2006), implique par ailleurs de s'interroger sur sa capacité à constituer un indicateur de « surchauffe » suffisamment approprié pour les cycles.

²¹ Parnaudeau M. [2007- b]

²² Parnaudeau M. [2008]

²³ D'autres indicateurs peuvent être testés. De façon à distinguer ce qui relève de la politique monétaire de ce qui relève des interactions exercées entre les agents économiques, deux types d'anticipations peuvent être envisagés : des anticipations basées sur une règle de taux d'intérêt à la Taylor, et des anticipations d'inflations auto-réalisées (ou *ex post*). La prise en compte des mouvements du chômage peut également constituer un prolongement enrichissant de l'analyse (estimation d'une courbe de Phillips augmentée à la Friedman – Phelps).

L'analyse autrichienne du cycle pourrait –elle s'enrichir d'une prise en compte de la spéculation sur les marchés boursiers?

En réalité, hormis dans le cas allemand, la prise en compte de cette financiarisation des économies européennes est relativement utile pour l'analyse²⁴. Le point de départ des cycles longs est toujours donné par une baisse du taux d'intérêt monétaire, mais ils sont ensuite mieux illustrés par l'évolution du prix des actifs financiers que par l'inflation du prix des biens et services.

CONCLUSION

Le cycle économique apporte aux économistes un ensemble plus ou moins systématisé de données, issues de l'action humaine, et décrivant les entreprises de l'homme, à la fois dans leur multiplicité et leur variété au sein d'un environnement concret. La praxéologie s'attache quant à elle, à l'étude de l'action humaine sans tenir compte de l'environnement de ces actes concrets.

Le cycle économique, véritable témoignage empirique d'évènements passés, nous informe de la nature de l'action humaine, tandis que la praxéologie en justifie la mécanique.

Si dans ses premières constructions, le cycle économique s'avérait davantage être une mesure technique vouée à des fins descriptives sans cesse renouvelées, il semble essentiel aujourd'hui d'y ajouter une autre dimension. Conformément à la proposition d'A. Burns et de W. Mitchell, la façon dont le système économique fonctionne, les agrégats économiques (façade des relations entre les agents), les procès psychologiques, institutionnels, et technologiques sous jacents doivent orienter notre lecture des fluctuations de l'activité économique.

Dans cette optique, l'analyse autrichienne du cycle économique semble opportune ; les agents économiques, placés dans un monde d'incertitude, ne trouvent plus désormais d'ancrages réels durables pour leurs anticipations. L'économie construit en elle-même un potentiel d'instabilité qui se traduit par l'existence d'équilibres dynamiques en « fils de rasoir ».

²⁴ Parnaudeau M. [2007 – a]

REFERENCES

ARTIS M.J., M. MARCELLINO ET T. PROIETTI [2003], “Dating the Euro Area Business Cycle”, Centre for Economic Policy Research, DP 3696.

BURNS A. [1952], “Wesley Clair Mitchell: the economic scientist”, New York, National Bureau of Economic Research, publication 53.

BURNS A. ET W. MITCHELL [1946], “Measuring Business Cycles”, New York, National Bureau of Economic Research, Studies in Business cycles n°2.

CASSEL G. [1923]1932 et 1967, “Theory of Social Economy”, réédition, New York, A.M Kelley, traduit de l’allemand par S.L. Barron.

DIEBOLD F.X. ET G.D. RUDEBUSCH [1999], “Business cycles: durations, dynamics and forecasting”, Princeton, Princeton University Press.

DUPONT- KIEFFER A. [2003], Thèse de Doctorat, “R. Frisch et l’économétrie : l’invention de modèles et d’instruments à des fins normatives”, sous la direction du Pr. P. Le Gall.

FRISCH R. [1933], “Propagation problems and Impulse problems in Dynamic Economics”, dans Frisch R.A.K., “Essays in honor of Gustav Cassel”, London, Allen and Unwin.

HAMILTON J.D. [1989], “A New Approach to the Economic Analysis of Nonstationary Time Series and the Business Cycle”, *Econometrica* 57, pp.357-84.

HAYEK F.A. (Von)

- [1945], “The Use of Knowledge in Society”, réédité en 1948 dans *Individualism and Economic Order*, University of Chicago Press.
- [1952], “L’ordre sensoriel, Une enquête sur les fondements de la psychologie théorique”, Paris, CNRS Editions.
- [1965], “Kinds of Rationalism”, dans Hayek F.A. [1967], “*Studies in Philosophy*”, *Politics and Economics*, Chicago, The University of Chicago Press.

JUGLAR C. [1862], “Des crises commerciales et de leur retour périodique en France, en Angleterre, et aux Etats-Unis”, Editions Guillaumin, <http://gallica.bnf.fr/ark:/12148/bpt6k1060720>.

KIRZNER I.

- [1973], “*Competition and Entrepreneurship*”, University of Chicago Press.
- [1992], “*The Meaning of Market Process: Essays in the Development of Modern Austrian Economics*”, Routledge.

MARSHALL A. [1881], “*The Economics of Industry*”, London, Macmillan press.

MARKOV A.A [1906], “Rasprostranenie zakona bol'shikh chisel na velichiny, zavisyaschie drug ot druga”, *Izvestiya Fiziko-matematicheskogo obschestva pri Kazanskom universitete*, 2-ya seriya, tom 15, pp 135-156. Version anglaise en [1971], “Extension of the limit theorems of probability theory to a sum of variables connected in a chain”, dans l’annexe B de l’ouvrage “Dynamic Probabilistic Systems, volume 1: Markov Chains” de R. Howard, édité chez John Wiley and Sons.

MINSKY H.P.

- [1977], “A Theory of Systemic Fragility”, Altman E. et A. Samaets, “Financial Crisis- Institutions and markets in a Fragil Environment”, Wiley, New York.
- [1982], “Can it Happen Again?: Essays on Instability and Finance”, Armonk, New York, M.E. Sharpe.
- [1986], “Stabilizing an Unstable Economy”, New Haven and London, Yale University Press.

MISES L. (Von)

- [1912], “Theory of Money and Credit First”, Traduit de l’allemand par H. E. Batson. Liberty Fund, Indianapolis, 1981.
- [1940], “Nationalökonomie : Theorie des Handelns und Wirtschaftens”, Genève, Editions Union, devenu en [1966], “L’action humaine: traité d’économie”, Paris, Libre – Echange ou [1985] aux Presses Universitaires de France (disponible également en ligne sur www.mises.org et en français sur <http://herve.dequengo.free.fr/Mises/AH/AH0.htm>).
- [1957], “Theory and History ”, Yale University Press, réédité en 1969 par Arlington House, en 1984 par Garland Publishing, également disponible en français « Théorie et Histoire : une interprétation de l’évolution économique et sociale » sur <http://herve.dequengo.free.fr/Mises/TH/TH.htm>.

OVERSTONE S.J.L. [1837], “Reflections suggested by a perusal of Mr. J. Horsley Palmers’ pamphlet on the causes and consequences of the pressure on the money market”, voir V. Zarnowitz [1991].

PARNAUDEAU M.

- [2006], Thèse de Doctorat, « Taux d’intérêt et cycles d’activité des grandes économies européennes : une perspective autrichienne, sous la direction du Pr. J. Léonard.
- [2007-a], « Taux d’intérêt naturel et cycles économiques européens », *Economie Appliquée*, Juin 2007, numéro 2.
- [2007-b], « Financiarisation des économies européennes : de nouveaux enjeux », communication au colloque « Institutions financières, marché et éthique : regards croisés dans le contexte européen », 26 mai, European Institute of Florence, Italy ;
- [2008], « European Business Fluctuations in the Austrian Framework », *Quarterly Journal of Austrian Economics*, à paraître ;

ROTHBARD M.

- [1962], “Man, Economy and State: A Treatise on Economic Principles”, Princeton, Toronto, New York.
- [1995], “The Present State of Austrian Economics”, *Journal des Economistes et des Etudes Humaines*, 6(1), pp.97-108.

ROMER C. [1994], “Remeasuring Business Cycles”, *Journal of Economic History* 54, pp.573-609.

SCHUMPETER J.A [1939], "Business Cycles: a Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process", ed. 1964, New York; Toronto; London: McGraw-Hill book company.

TINBERGEN J. [1939], "Les cycles économiques aux Etats-Unis d'Amérique de 1919 a 1932", Genève, Série de Publications de la Société des Nations, II, questions économiques et financières. A. 16.

WICKSELL K.

- [1898], "Geldzins und Güterpreise. Eine Untersuchung über den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen", Gustav Fisher, Jena. Traduit en Anglais en 1936 et 1965, "Interest and Prices", Macmillan, London.
- [1907]-a , "Krisernas Gâta", Statsokonomisk Tidskrift 21. Traduit en anglais en 1965 "The Enigma of Business Cycles", imprimé avec "Interest and Prices", Augustus Kelley New York, pp. 221-239.
- [1907]-b, "The Influence of the Rate of Interest on Prices", Economic Journal XVII, pp.213-220. Read before the Economic Section of the British Association, 1906.
- [1908], "Ekonomika Kriser", Unpublished Manuscript, Lund, Traduit et publié en 1997, "Knut Wicksell , Selected Essays in Economics", vol 1, Bo Sandelin, Routledge, London.
- [2001], "A New Theory of Crises", Structural Change and Economic Dynamics vol 12, I.3, pp. 335-42.

ZARNOWITZ V. [1991], "What is a business cycle?", Working Paper 3863, National Bureau of Economic Research.