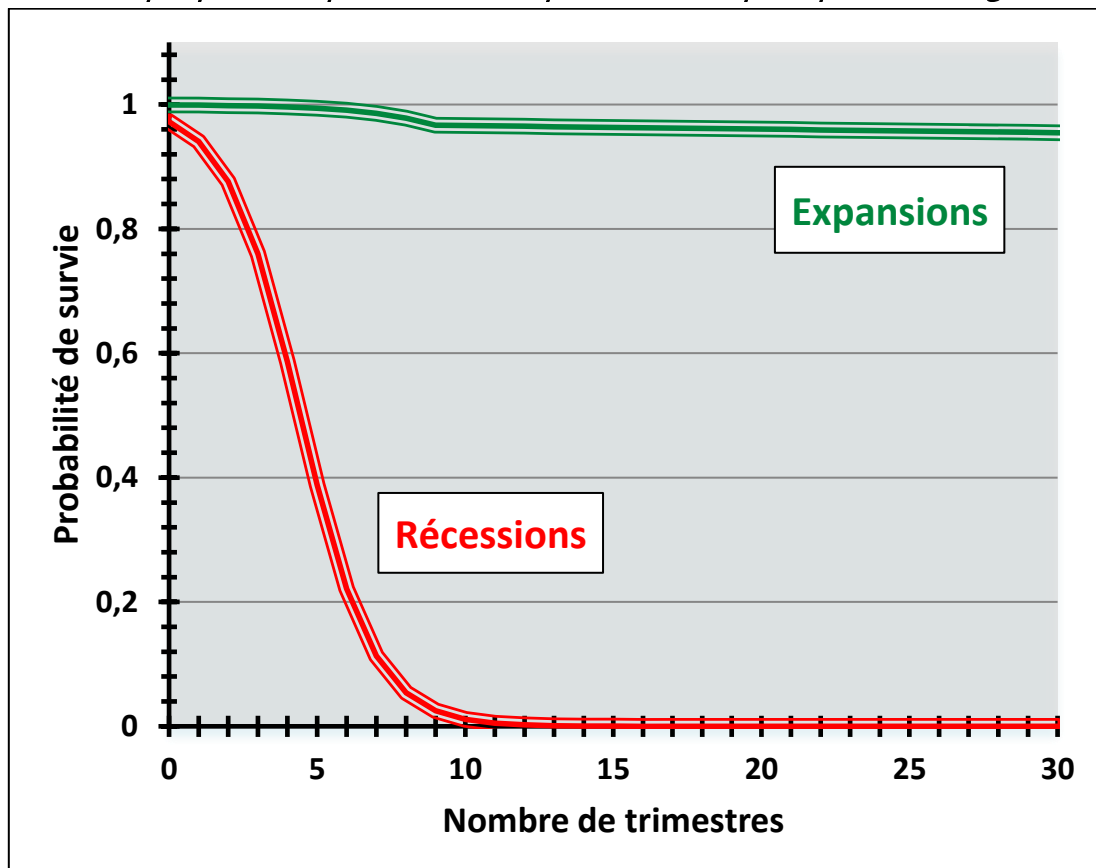


# L'expansion économique de la zone euro mourra-t-elle de vieillesse ?

Par [Stéphane Lhuissier](#)

*Si la pérennité d'une expansion peut intuitivement être associée à son âge, l'étude des données historiques du PIB de la zone euro révèle que ce n'est pas le cas. Les expansions âgées ne sont pas plus susceptibles de disparaître que les jeunes. À l'instar des Elfes de J.R.R Tolkien, les expansions sont « biologiquement immortelles » : elles ne meurent pas de vieillesse, mais de causes exogènes.*

Graphique 1 – La pérennité des expansions ne dépend pas de leur âge



*Source : Calcul de l'auteur. Le modèle de Durland et McCurdy (1994) est appliqué au taux de croissance de la zone euro.*

En 2019, la zone euro a entamé sa septième année de croissance consécutive, avec une expansion annuelle moyenne du PIB d'environ 1.8% depuis mi-2013. Cette durée, déjà longue, signifie-t-elle que ce cycle d'expansion devient de plus en plus fragile ? Le retournement du cycle est-il imminent ?

Non d'après les propos tenus par Janet Yellen lors de la dernière réunion annuelle de l'Association économique américaine : « *l'idée selon laquelle les expansions meurent de vieillesse est un mythe [...]. Le fait qu'une expansion dure depuis longtemps ne m'amène pas à penser que ses jours soient comptés* », et auxquels Ben Bernanke a rétorqué sur le ton de la plaisanterie : « *J'aime à penser que les expansions se font assassiner* ». Cette opinion est notamment fondée sur le travail de [Diebold et Rudebush](#) (1990), qui ont étudié la dépendance du cycle économique américain à l'égard du temps depuis la Seconde Guerre mondiale.

Oui pour d'autres. Dans un [billet publié sur VoxEU](#), Franck Portier montre, à partir de données américaines, que pour une expansion ancienne de seulement 5 trimestres, la probabilité d'entrer en récession est d'environ 10%. Cette probabilité s'élève à 30-40% lorsque l'expansion est âgée de plus de 35 trimestres. Selon ces résultats, les expansions seraient donc supposées mourir de vieillesse. Le cycle économique serait assimilable au cycle biologique de l'être humain : le vieillissement entraîne de manière inévitable un arrêt du cycle, phénomène également connu sous le nom de sénescence.

Les résultats de ces études sont toutefois uniquement basés sur des données américaines et ne sont donc pas forcément transposables à l'économie de la zone euro.

[De Bondt et Vermeulen](#) (2018) ont récemment étudié la question de la dépendance des phases économiques à l'égard de leur durée pour l'ensemble des pays du G7 et démontrent que la pérennité des expansions allemandes dépend de leur âge, mais que cela ne serait pas le cas pour la France et l'Italie. Cette étude rencontre toutefois deux limites. Premièrement, la classification des phases d'expansion et de récession est obtenue à partir de leurs dates de pics et de creux déterminées par l'Institut de Recherche sur le Cycle Économique (ECRI). La classification n'est donc pas directement inférée, de manière probabiliste, par le modèle statistique utilisé. Deuxièmement, seulement trois des dix-neuf pays de la zone euro sont étudiés, ce qui ne permet pas d'en déduire un résultat pour l'économie de la zone euro dans son ensemble.

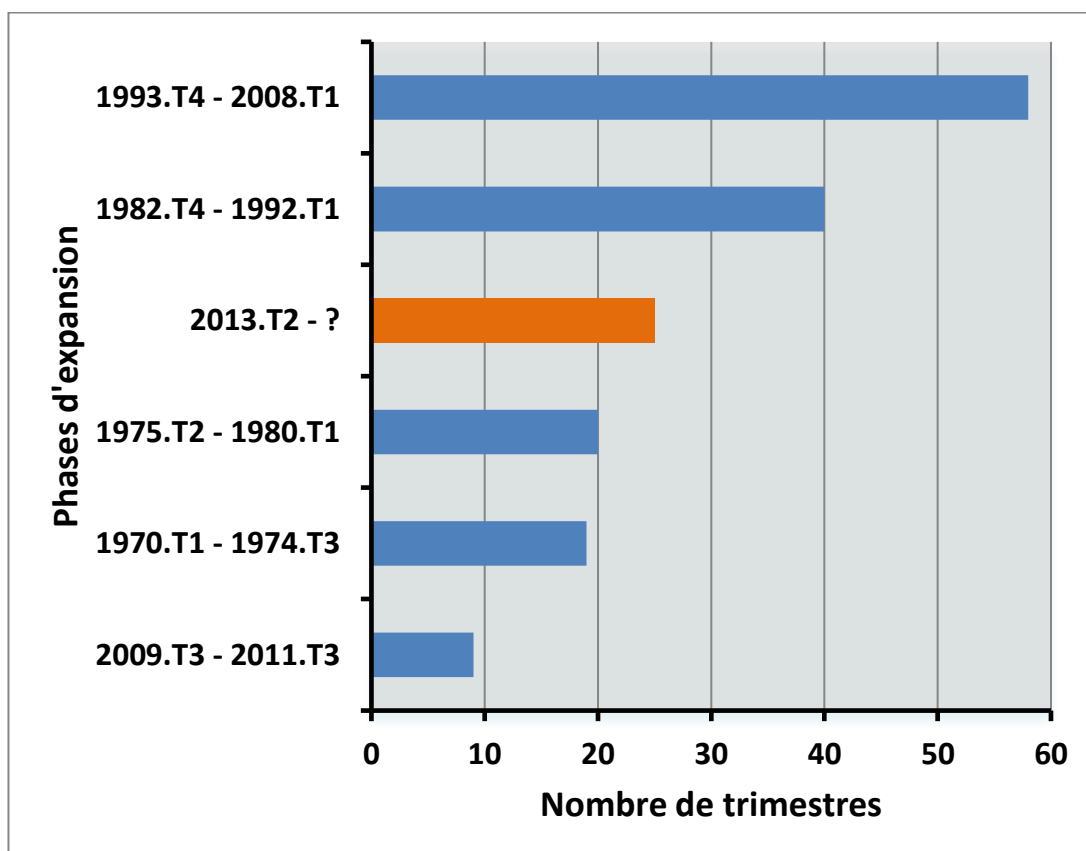
### **Les expansions économiques de la zone euro ne meurent pas de vieillesse...**

Ce billet teste l'hypothèse de la dépendance des phases économiques de la zone euro à l'égard du temps en appliquant la méthode de « *duration dependence* » de [Durland et McCurdy](#) (1994) sur les données historiques du taux de croissance du PIB réel de la zone euro de 1970 à aujourd'hui (reconstituées par agrégation avant 1999). Ces auteurs développent un modèle statistique permettant de capturer et de distinguer, de manière probabiliste, les phases d'expansion et de récession au cours du temps, tout en tenant compte de la dépendance potentielle de chaque phase à l'égard de son ancienneté. Il s'agit donc de déterminer si les données de la zone euro permettent d'établir un lien statistique fort entre la probabilité de basculer d'une phase à une autre et l'âge de la phase actuelle.

La méthode utilisée n'est évidemment pas exempte de critiques. Premièrement, le modèle emploie seulement un indicateur économique et ne prend donc pas en compte un vaste ensemble de données relatif à l'état de l'économie. Deuxièmement, bien que similaire aux modèles macroéconomiques modernes, le système statistique ne permet pas de prendre en compte le développement de vulnérabilités en phase d'expansion (telles que l'accumulation excessive de dettes) susceptibles de déclencher un retournement du cycle. Cette méthode ne peut donc se substituer à un exercice classique de prévision macroéconomique.

Le Graphique 1 présente la probabilité de transition et traduit donc la probabilité de survie de chaque phase en fonction de son âge. La probabilité de survie d'une phase d'expansion apparaît clairement indépendante du nombre de trimestres d'ancienneté acquis par la phase. Cette probabilité est proche de 0.95 au bout de deux ans et reste constante au-delà. La survenance d'une récession ne dépend donc pas de l'âge de l'expansion en cours. Les expansions économiques anciennes ont autant de chance de disparaître que les jeunes expansions. En revanche, les récessions sont plus enclines à « vieillir ». Le modèle démontre qu'au-delà d'un an, les récessions ont une chance sur deux de disparaître et de laisser place à un nouveau cycle. Au-delà d'un an et demi, leur chance de survie serait même inférieure à 20%.

*Graphique 2 – La phase d'expansion actuelle dans la zone euro est déjà la troisième plus longue depuis 1970*



*Source : Calcul de l'auteur. Réalisé à partir de la datation des cycles économiques du CEPR.*

Il est également intéressant de noter que les durées des expansions de la zone euro, déterminées par le modèle, sont similaires à celles identifiées par le [Comité de datation des cycles économiques pour la zone euro](#) (CEPR). Le Graphique 2 affiche la durée des expansions depuis 1970 et indique que la dernière récession en zone euro prit fin le premier trimestre 2013. La durée de la phase d'expansion débutée depuis lors dépasse déjà celle de plusieurs expansions passées.

### **... mais peuvent succomber suite à la survenance de chocs exogènes**

Les expansions économiques de la zone euro seraient donc autant « immortelles » que les Elfes de J. R. R. Tolkien : elles ne meurent pas de vieillesse, mais peuvent succomber de causes externes. Les chocs exogènes et négatifs affectant l'activité économique dans son ensemble sont à l'origine de leur disparition. Les exemples sont multiples : le premier choc pétrolier de 1973, la crise du système monétaire européen en 1992, l'éclatement de la bulle internet des années 2000, les attentats du 11 septembre 2001, ou encore la crise des subprimes. En l'absence de chocs défavorables ou de limites physiques, une expansion pourrait donc vivre éternellement. C'est d'ailleurs probablement le cas de l'économie australienne qui n'a vécu aucune récession en presque 30 ans.

Autre exemple, les chocs financiers ont été reconnus comme ayant joué un rôle majeur dans la double récession de la zone euro de 2008 et 2011 (voir à ce sujet [ce billet](#) précédemment paru dans ce Blog). Très vulnérables en cas de choc financier, les banques ont alors subi de nombreuses pertes de valeur de leurs actifs financiers, les ayant contraintes à réduire drastiquement leurs offres de prêt, précipitant ainsi la zone euro dans une spirale de contraction de l'activité. Depuis, les banques ont été soumises à une réglementation plus contraignante afin d'améliorer l'efficacité et la résilience du secteur bancaire, tout en maintenant la capacité des banques à répondre aux besoins de financement de l'économie réelle, comme le souligne cet autre [billet](#) de 2019.

Identifier les raisons à l'origine de la transition d'une phase d'expansion à une phase de récession est donc essentiel pour mettre en place des politiques économiques adéquates, susceptibles d'éviter ou de retarder l'apparition des récessions, d'accélérer la reprise économique en cas de récession et de bâtir de nouvelles défenses pour rendre plus résilientes les expansions futures.