

endance(s)

Lettre d'information de



Coe-Rexecode

www.coe-rexecode.fr

Banques centrales : le dilemme

Les signes d'affaiblissement de la conjoncture, aux Etats-Unis, mais de manière aussi assez marquée en zone euro, continuent à se multiplier. Par ailleurs, si la phase aiguë de la crise financière paraît être dépassée, ses répercussions sur la distribution de crédit sont appelées à se poursuivre. Dans ce contexte, on pourrait penser que les banques centrales américaine et européenne soient en passe d'assouplir leurs politiques monétaires. Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale a déjà abaissé son taux directeur de 5,25 % en août 2007 à 2 % en avril 2008. En revanche, en zone euro, la BCE n'a pas modifié son taux de référence. Les taux interbancaires à trois mois se sont même tendus à cause du manque de confiance qui caractérise la sphère financière depuis près d'un an.

Les tensions inflationnistes mettent les banques centrales sous pression

Dans le cadre d'une décélération de l'activité économique, les pressions inflationnistes devraient s'atténuer. C'est d'ailleurs ce que semble refléter la quasi-stabilité à un bas niveau de l'inflation sous-jacente, c'est-à-dire en excluant les prix des produits alimentaires et de l'énergie



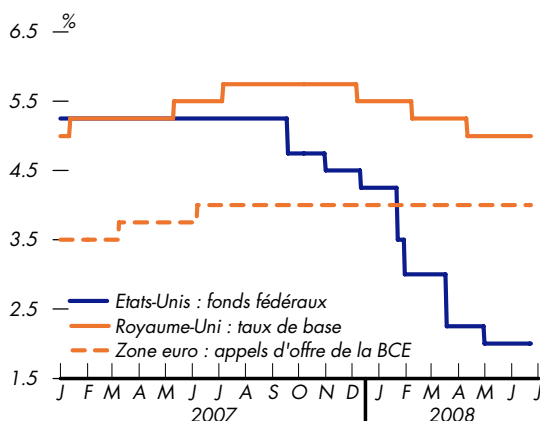
La BCE veut notamment montrer que la lutte contre l'inflation reste pour elle la priorité »

(2,3 % aux Etats-Unis sur un an en mai et 1,7 % en zone euro). Mais la forte augmentation des prix de ces deux dernières catégories de produits a contribué à une nette accélération de l'inflation totale. Cette dernière atteignait 4,1 % en mai 2008 aux Etats-Unis (contre 2,6 % en juin 2007) et 3,7 % dans la zone euro (1,9 % en juin 2007). Les banques centrales restent ainsi sur leurs gardes, craignant que ce choc de prix relatif ne se transforme en dérapage plus général des prix. La BCE veut notamment montrer que la lutte contre l'inflation reste pour elle la priorité absolue, et endiguer toute velléité d'accélération des salaires. Le risque est grand cependant qu'un durcissement trop marqué des politiques monétaires ne vienne s'ajouter à une longue liste d'éléments affectant la croissance, en particulier dans les pays où les ménages sont endettés à taux variables. Reste à espérer que les prix alimentaires et du pétrole se calment sur les marchés mondiaux.

Alain Henriot

Tél. 01 53 89 20 80 - ahenriot@coe-rexecode.fr

Taux directeurs



3,1 milliards de voitures en 2050 sur terre, soit 1 voiture pour 3 habitants

93 millions de tonnes de CO₂ émis par les automobiles en France en 2005

Plus de 30 % de la production mondiale de pétrole est destinée à l'utilisation des véhicules

Automobile et demande de carburants en 2050 : un défi qui exige des avancées technologiques

Le parc automobile passerait de près de 1 milliard à 3,1 milliards d'unités en 2050 d'après les projections réalisées par Coe-Rexecode. Acteurs de cette progression significative, les BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine) représenteraient 35 % du parc mondial en 2050, contre 9 % en 2005. Une telle explosion impliquera d'importants changements géographiques dans la dynamique du marché mondial.

Conséquences insoutenables sur la demande de carburant

Actuellement, le parc VP et VUL (véhicule particulier et véhicule utilitaire léger) consomme l'équivalent de 26,3 millions de barils/jour (mb/j), soit 30 % de la production mondiale de pétrole. Un parc multiplié par trois d'ici 2050 absorberait alors, à technologie inchangée, 87 mb/j, soit la totalité de la production pétrolière d'aujourd'hui. La réalisation de ce scénario reste improbable car les experts de l'AIE (Agence Internationale de l'Energie) prédisent une augmentation maximale de la production à seulement 115 mb/j à l'horizon 2025-2030, puis irrémédiablement une baisse progressive. Dans ces conditions, comment résoudre l'équation reliant l'offre de pétrole et une demande qui exploserait ?

A 140 dollars le baril, le prix du pétrole va conditionner l'automobile du futur

La possibilité de nouvelles hausses du prix du pétrole et l'adoption des politiques fiscales contraignantes risquent fortement de renchérir le coût d'achat et d'usage des voitures. Il se peut alors que les ménages y répondent en réduisant le nombre de kilomètres parcourus. Mais, surtout, des progrès technologiques seront nécessaires pour permettre la réduction de la consommation de carburant grâce à l'introduction progressive de la voiture hybride « thermique/électrique », de la voiture « flex » (utilisant de l'éthanol et/ou de l'essence) et enfin de la voiture propre (électrique ou à hydrogène). Le graphique ci-joint montre un scénario optimiste intégrant une substitution progressive dans les grandes zones du monde. La consommation continuerait de croître jusqu'à 41 mb/j en 2030, pour baisser ensuite et revenir au niveau actuel à l'horizon 2050.

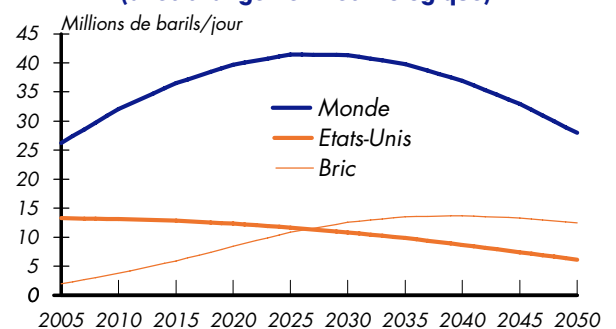
Quels progrès en termes d'émissions de CO₂ ?

Le protocole de Kyoto vise une réduction de 5,2 % des gaz à effet de serre (tous secteurs confondus) pour 2012 par rapport à l'année 1990. Les émissions de CO₂ dues au parc automobile mon-

“ L'introduction de nouvelles technologies et la substitution du parc par les véhicules propres pourrait limiter de façon drastique les rejets de CO₂ »

dial, estimées actuellement à 1,9 milliard de tonnes, seraient multipliées par trois à horizon 2050, soit près de 6 milliards de tonnes, si des progrès significatifs n'étaient pas réalisés. L'introduction de nouvelles technologies et la substitution du parc par les véhicules propres pourrait limiter de façon drastique les rejets de CO₂. Le scénario Coe-Rexecode montre que l'introduction de nouvelles technologies et la diminution progressive de la consommation de carburant par véhicule et des émissions de CO₂ qui en résultent n'inverseraient les tendances actuelles qu'à partir de 2030. En effet, la croissance exponentielle du parc dans les BRIC entraîne d'abord une progression des émissions mondiales de CO₂ jusqu'à un pic à 2,5 milliards de tonnes en 2030 puis une baisse pour atteindre en 2050, un niveau inférieur de 14 % au niveau actuel, soit 1,6 milliard de tonnes.

Perspectives de consommation de carburants (avec changement technologique)



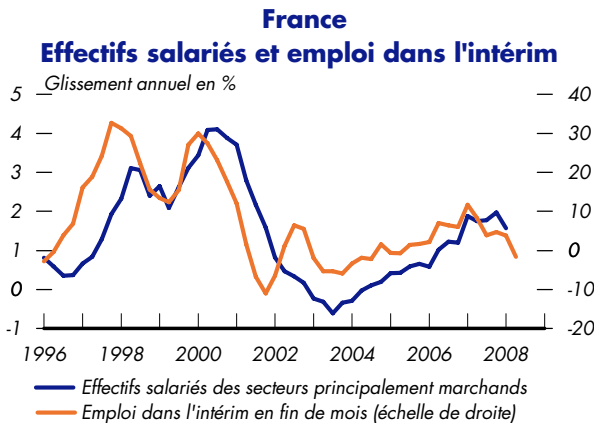
Source : Coe-Rexecode

Jacques Anas - Sélom Kounetson
Tél. 01 53 89 20 72 - janas@coe-rexecode.fr

Emploi :

Le décrochage de l'intérim n'est pas bon signe...

Alors que depuis un an la hausse des effectifs salariés s'est installée sur un rythme de croissance assez dynamique de 1,6 % l'an, le décrochage de l'intérim en avril peut apparaître comme le prélude à un ralentissement des créations d'emplois. Dans un contexte de freinage conjoncturel, les entreprises ajustent d'abord à la baisse leurs effectifs de travailleurs temporaires.



Sources : Unedic et INSEE

Au premier trimestre 2008, les effectifs salariés ont affiché une croissance de 0,4 %, une hausse imputable à la dynamique de la construction mais aussi des services et notamment du secteur du travail temporaire. En effet, sur les trois premiers mois de l'année, le nombre d'intérimaires a crû de 2,4 % par rapport au trimestre précédent, ce qui représente 16 000 salariés supplémentaires. Le travail temporaire a ainsi contribué à plus du quart des créations d'emplois salariés du secteur marchand au premier trimestre 2008, soit pour un peu plus

de 0,1 point. La vigueur de ce secteur a donc masqué le freinage en cours de la croissance globale des effectifs salariés, une configuration qui ne se reproduirait pas le trimestre prochain. En effet, selon les derniers chiffres d'avril, les effectifs intérimaires auraient sensiblement baissé, de 2,8 % par rapport à mars et de 2,1 % sur un an. Eprouvées par le choc pétrolier, la surévaluation de l'euro, le resserrement des conditions de crédit et le ralentissement de la demande mondiale, les entreprises ont adapté leur besoin de main-d'œuvre en limitant leur recours à l'intérim.

Contraction dans l'industrie, les services et la construction

Le mouvement de baisse du mois d'avril a concerné tous les secteurs. L'industrie, qui occupe 48 % des intérimaires, a observé un recul de 2,6 %, soit autant que la construction qui en recense, quant à elle, 20 %. C'est dans les services que le repli est le plus marqué avec -3,3 % en un mois, un mouvement surtout sensible dans les transports, le commerce, l'hôtellerie et la restauration. Variable d'ajustement à la hausse comme à la baisse, les effectifs intérimaires constituent souvent un indicateur avancé de l'évolution de l'emploi. Pour le deuxième trimestre en tout cas, ils ne devraient guère contribuer à soutenir la dynamique de l'emploi dans les services ni, *a fortiori*, dans l'ensemble de l'économie.

Carole Deneuve

Tél. 01 53 89 20 74 - cdeneuve@coe-rexecode.fr

Etats-Unis :

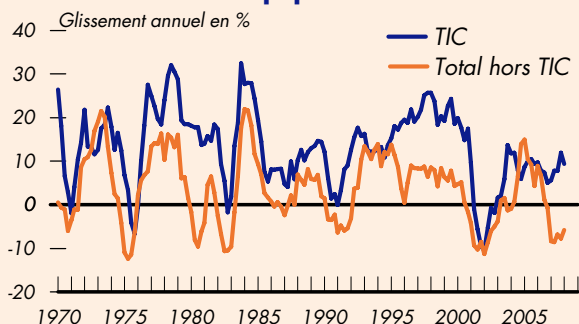
L'investissement en TIC résiste

Malgré un affaiblissement très marqué de l'activité économique, les entreprises américaines continuent à investir dans les technologies de l'information et des télécommunications (TIC). Il s'agit presque aujourd'hui de dépenses contraintes par le besoin de modernisation des entreprises.

La croissance américaine a été particulièrement faible au premier trimestre 2008 (0,9 % par rapport au quatrième trimestre 2007, en rythme annualisé). L'activité industrielle paraît devoir encore faiblir, la hausse des prix de l'énergie ponctionne le pouvoir d'achat des ménages et le marché de l'immobilier continue à s'enfoncer dans la crise, malgré un ajustement déjà sévère en

volume et en prix. On voit donc mal comment l'investissement des entreprises pourrait résister, d'autant que leur situation financière tend à se dégrader. Après avoir très faiblement progressé en moyenne en 2007 (1,3 %), l'investissement en équipement du secteur privé s'est contracté au premier trimestre 2008 (-0,9 % en rythme annualisé par rapport au trimestre précédent).

Etats-Unis : investissement productif privé en biens d'équipement en volume



Source : BEA

Les entreprises continuent à investir dans les TIC

L'ensemble des investissements en TIC représente environ la moitié du total de l'investissement productif du secteur privé depuis le début de la décennie. Après l'éclatement de la bulle Internet, ce type de dépenses s'était fortement contracté, avant de se redresser depuis 2003. Malgré le ralentissement économique et la crise financière, les entreprises américaines ont maintenu ce type d'investissements, avec une hausse voisine de 6 % en rythme annuel au premier trimestre 2008 (6,5 % pour les seuls logiciels). En fait, tout se passe comme si ces dépenses avaient un caractère quasiment obligé, afin de répondre aux besoins de modernisation des entreprises, ce qui passe notamment par le développement de nouvelles applications informatiques.

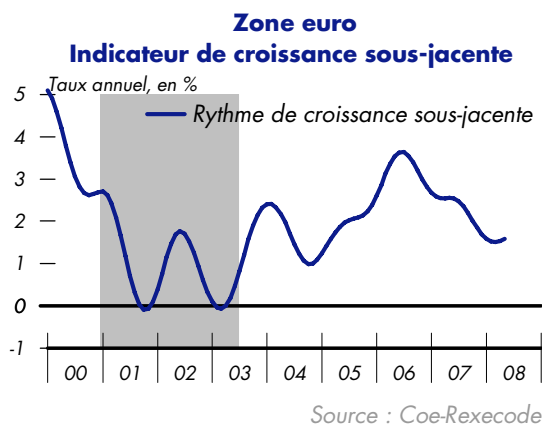
Alain Henriot

Tel. 01 53 89 20 80 - ahenriot@coe-rexecode.fr

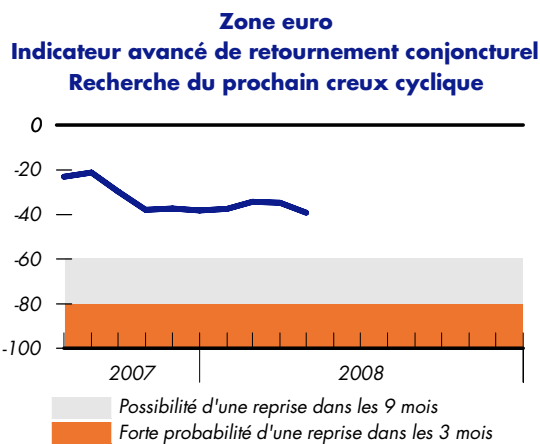
Indicateurs **cycliques**

Cycle modérément baissier en zone euro

La croissance sous-jacente en zone euro semble avoir atteint un pallier bas depuis le début de l'année, aux environs de 1,5 % en taux annuel. Avec une croissance désormais inférieure à la croissance tendancielle (estimée à 2,2 %), l'économie européenne est véritablement entrée dans la phase baissière de son cycle de croissance mais avec un degré de diffusion et de synchronisation plus ou moins grand suivant les pays de la zone. En particulier, l'Espagne et l'Irlande, touchées d'avantage par le retournement dans l'immobilier, décélèrent fortement.



Si la croissance est loin des rythmes de 3,5 % atteints il y a deux ans, elle ne s'est pas non plus effondrée malgré la crise financière et la montée des prix des produits de base. D'ailleurs, la croissance sous-jacente est même remontée légèrement en mai à 1,6 %. Combien de temps durera cette croissance molle et existe-t-il un risque de récession ? L'indicateur avancé de retournement conjoncturel s'établit à -39,2 en mai, soit à un niveau très éloigné du seuil de -80 qui indiquerait une sortie de cette phase baissière du cycle de croissance, c'est-à-dire un retour au-dessus de la croissance tendancielle. Si la sortie du ralentissement en cours n'est donc pas en vue, l'indicateur de récession de la zone euro ne donne, par contre, qu'une très faible probabilité d'entrée en récession.

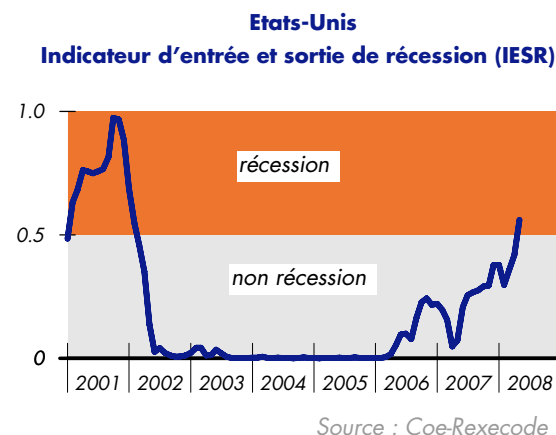


Jacques Anas
01 53 89 20 72 - janas@coe-rexecode.fr

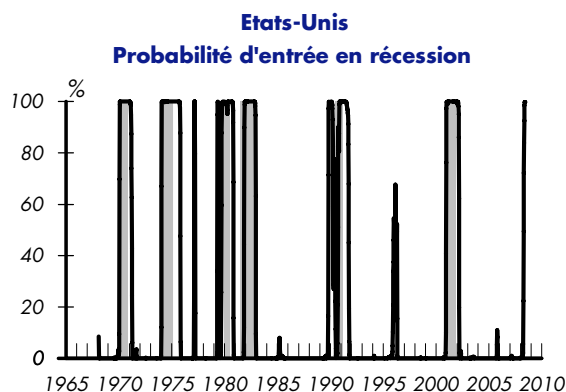
Indicateur du mois

Signal de récession aux Etats-Unis

L'indicateur d'entrée et sortie de récession aux Etats-Unis que calcule Coe-Rexecode chaque mois a franchi le seuil significatif de 0,50 en mai sous l'impulsion de la montée du taux de chômage à 5,5 % et du début de retournement baissier de la production industrielle. L'indicateur est passé de 0,42 en avril à 0,56 (provisoire) en mai, et ce malgré une contribution minimale des dépenses de construction qui ne se sont pas encore effondrées comme c'était le cas lors des récessions passées (mais le chiffre de mai n'est pas encore connu). Si le seuil de 0,50 reste franchi de manière persistante dans les mois qui viennent, cela voudrait dire que l'économie américaine serait entrée probablement en récession en avril 2008.



Un autre indicateur que nous avons présenté dans la revue *Diagnostic(s)* d'avril 2008 vient conforter ce diagnostic. Basé sur les statistiques hebdomadaires de nouvelles demandes d'allocations chômage, il avait fourni un signal d'entrée en récession dès la mi-mai quand il avait convergé vers 100. Cet indicateur est très performant sur l'occurrence d'une récession mais non pas sur sa datation. En effet, si l'avance moyenne de cet indicateur sur les entrées officielles en récession telles qu'elles sont datées par le NBER est de un mois sur les quarante dernières années, elle a fluctué toutefois entre une avance maximale de cinq mois et un retard maximal de deux mois.



Jacques Anas
01 53 89 20 72 - janas@coe-rexecode.fr