

endance(s)

Lettre d'information de



Coe-Rexecode

www.coe-rexecode.fr

Marchés : de fortes incertitudes

Après une accalmie au cours du printemps, les marchés financiers se trouvent de nouveau dans une zone de turbulence. Un an après le début de la crise financière, les Bourses sont reparties à la baisse : entre son point haut du 1er juin 2007 et le 15 juillet 2008, l'indice CAC40 a perdu 35 %, revenant à son niveau observé au printemps 2005.

Visiblement, les effets de domino de la crise ne sont par arrivés à leur terme. Les résultats des établissements financiers sont lourdement grevés, le durcissement des conditions de crédit aggrave la chute du secteur de l'immobilier, ce qui, *in fine*, devrait peser encore davantage sur l'activité économique, d'où le pessimisme des marchés. D'autant que les prix du pétrole s'envolent : après avoir franchi le cap des 100 dollars fin février, le baril a dépassé 140 dollars début juillet, sur fond d'une grande volatilité quotidienne. Si la fermeté de la demande des pays émergents est une source de renchérissement des prix de l'énergie, la hausse récente des cours s'explique mal par les seuls fondamentaux du marché pétrolier. Sans doute faut-il y voir les effets du déplacement des liquidités mondiales vers des marchés qui, jusqu'ici, sont apparus en quelque sorte comme des valeurs refuges



Les économies développées se retrouvent ainsi prises en étau entre crise financière et poussée inflationniste »

pour les investisseurs. Les économies développées se retrouvent ainsi prises en étau entre crise financière et poussée inflationniste, ce qui n'a pas vraiment de précédent historique.

Quelle planche de salut ?

Après avoir plutôt fait preuve de résilience au premier trimestre, l'activité semble s'être détériorée. Aux Etats-Unis, la production industrielle est atone et la confiance des ménages est au plus bas. Dans la zone euro, les signaux d'une accentuation du ralentissement économique se multiplient. Les seules chances de stabilisation à court terme pourraient provenir de trois éléments : une détente sur le marché pétrolier suite à un assombrissement des perspectives économiques, une stabilisation du marché immobilier américain et les effets des politiques contractuelles menées outre-Atlantique (mais pas en Europe). Ces éléments seront-ils réunis suffisamment tôt pour éviter un approfondissement de la crise ?

Alain Henriot

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

Bourse de Paris : CAC 40



Source : Euronext

Bloc-notes

Retrouvez le document de travail sur le bilan de l'emploi en France et en Europe, ainsi que le numéro de juillet de la revue Diagnostic(s) sur le site Internet.

éditc

**(X 2)
Le commerce
mondial de
produits
manufacturés
a doublé entre
2000 et 2007**

**La France est
la cinquième
puissance
industrielle
dans le monde**

**Valeur ajoutée
= production
- consommations
intermédiaires**

Spécialisation internationale : un concept à repenser

L'ouverture des frontières et le développement des communications ont remodelé en profondeur l'organisation des processus de production des biens manufacturés, qui se sont largement internationalisés. Dans ce contexte, la notion de spécialisation internationale doit être repensée. Plutôt que de raisonner sur le seul montant des exportations, il paraît préférable de se concentrer sur le positionnement sur la chaîne de valeur.

Pendant longtemps, les analyses de la spécialisation internationale se sont concentrées sur la structure sectorielle des échanges commerciaux. Cependant, de nombreux travaux ont montré que les pays développés échangeaient des biens similaires. L'intérêt de l'échange est alors de disposer d'une offre accrue de produits et/ou d'une gamme plus étendue en termes de prix.

Avec la mondialisation, les spécialisations internationales ont évolué. Des études récentes montrent clairement que, pour une catégorie de produit donnée, les exportations des pays émergents sont concentrées dans le bas de gamme, tandis que les pays développés sont plutôt spécialisés sur le haut de gamme. Finalement, on retrouverait un mode de spécialisation traditionnelle s'expliquant par les dotations relatives en facteurs de production (travail, capital), mais qui s'appliquerait aux gammes de produits et non aux secteurs. Mais ce type de classification peut être trompeuse. Par exemple, une large partie des écrans plats consommés en Europe ou aux Etats-Unis vient de Chine, y compris pour des produits haut de gamme. En fait, ces produits sont assemblés dans les filiales d'entreprises occidentales implantées en Chine, mais à partir de composants, souvent sophistiqués, importés de filiales localisées



**La part de l'Allemagne
dans la valeur ajoutée mondiale
n'a pas connu une évolution aussi favorable
que celle des exportations »**

dans d'autres pays. Quelles sont les conséquences de cette décomposition des processus de production ? Le pays où est localisée l'activité d'assemblage va voir ses exportations bondir, sans que la valeur ajoutée évolue de manière proportionnelle puisqu'il devra importer beaucoup de composants. A l'inverse, le pays dans lequel sont conçus les produits créera une assez forte valeur ajoutée, mais verra ses exportations de marchandises limitées. En outre, cette forme d'organisation industrielle démultiplie les échanges commerciaux pour une consommation finale donnée.

L'Allemagne et la Chine, deux exemples emblématiques

Les performances des exportateurs allemands depuis le début de la décennie ont étonné : malgré l'appréciation de l'euro et la concurrence des pays émergents, ils ont réussi à accroître leurs parts de marché mondiales dans les échanges de produits manufacturés. Certes, ceci s'explique par une nette modération salariale. Mais les entreprises allemandes se sont beaucoup implantées en Europe de l'Est ces dernières années. Il en est résulté un développement des échanges de composants intermédiaires entre filiales et une ré-exportation à partir du territoire allemand de produits quasiment assemblés. En conséquence, la part de l'Allemagne dans la valeur ajoutée mondiale n'a pas connu une évolution aussi favorable que celle des exportations. Elle a même reculé, ce qui tient aussi, bien sûr, au fait que la demande intérieure a été faible. De son côté, la part de la Chine dans les exportations mondiales de produits manufacturés a plus que triplé en dix ans, lorsque sa part dans la valeur ajoutée a « simplement » doublé. Ces tendances suggèrent de s'intéresser à la valeur ajoutée pour évaluer la compétitivité des pays, plutôt qu'aux seules exportations.

Part dans les exportations et la valeur ajoutée mondiales de produits manufacturés

	Exportations de produits manufacturés (part en %)			VAM (part en %) en US \$ constants 2000		
	1995	2000	2006	1995	2000	2006
UE-27	45,8	41,3	44,1	27,1	25,6	23,4
France	6,0	5,3	4,8	3,4	3,3	3,0
Allemagne	12,2	10,2	12,0	7,4	6,8	6,3
Italie	5,6	4,6	4,4	4,2	3,6	2,9
Espagne	2,0	2,0	2,1	1,7	1,7	1,6
Roy.-Uni	5,2	4,8	4,2	4,5	4,0	3,3
Chine	3,6	5,7	11,7	5,1	6,7	10,6
Etats-Unis	11,9	13,1	9,3	24,5	26,7	25,1
Japon	11,7	10,0	7,5	20,4	17,9	15,8

Sources : Banque de données Cepii-Chelem et ONUDI

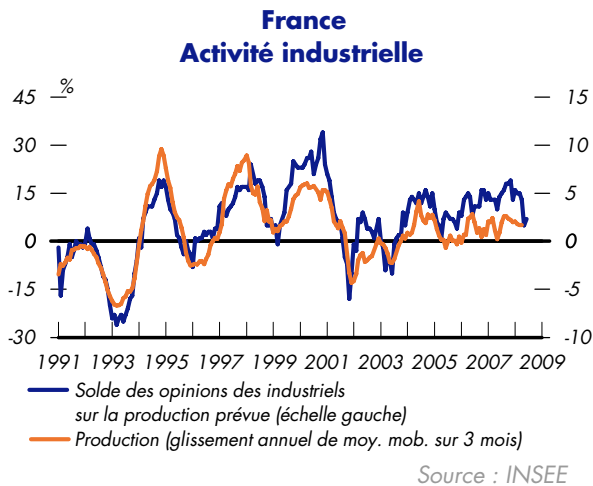
Alain Henriot

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

Industrie :

Recul de l'activité en France et en Europe

L'activité industrielle en France a connu deux années de progression, certes modeste, mais régulière en 2006 et 2007. Une rupture est intervenue au printemps avec un vif décrochage de l'indice d'activité, recul qui touche également l'ensemble de l'industrie européenne. La dégradation de l'environnement macroéconomique plaide pour une hypothèse d'activité industrielle encore atone d'ici la fin de l'année.



Le climat des affaires dans le secteur industriel en France s'est vivement dégradé au printemps. Cette appréciation qualitative a été confirmée par le net décrochage de la production industrielle en mai. Durant ce seul mois, l'indice d'activité dans l'industrie s'est contracté de 2,6 % par rapport au mois d'avril. Ce repli a concerné l'ensemble des secteurs, à l'exception de celui des matériels de transport autres que l'automobile. Il est particulièrement marqué dans l'indus-

trie automobile, son indice sectoriel perdant 8 % en mai par rapport à avril. Mesuré en glissement sur un an, et en moyenne mobile sur trois mois, l'indice de la production industrielle voit sa progression ralentir à 0,7 %.

Le décrochage de l'activité industrielle observé en mai n'est pas propre à la France. Il concerne l'ensemble des pays européens. L'indice de la production industrielle de la zone euro a ainsi perdu 1,9 % par rapport à son niveau d'avril. Il progresse encore de 1,6 % sur un an. Parmi les principaux pays européens, c'est en Espagne que le retournement de l'activité industrielle est le plus marqué, le glissement annuel de l'indice étant passé en l'espace d'un an d'une progression de 3,5 % à une contraction de 2,8 %.

Malgré ce vif retournement de l'activité industrielle, les soldes des opinions des industriels interrogés par l'Insee sur le niveau des commandes ou la production qu'ils prévoient restent pour l'heure encore au-dessus de leur moyenne de longue période. Cette situation suggère que le recul de l'activité ne s'amplifierait pas. Toutefois, la dégradation de la situation de trésorerie dans l'industrie comme dans l'ensemble de l'économie, les nouveaux records inscrits tant par le baril de pétrole que par la parité euro-dollar et l'affaiblissement général de l'activité en Europe conduisent à privilégier l'hypothèse d'une activité industrielle durablement faible.

Denis Ferrand

Tél. 01 53 89 20 86 - dferrand@coe-rexencode.fr

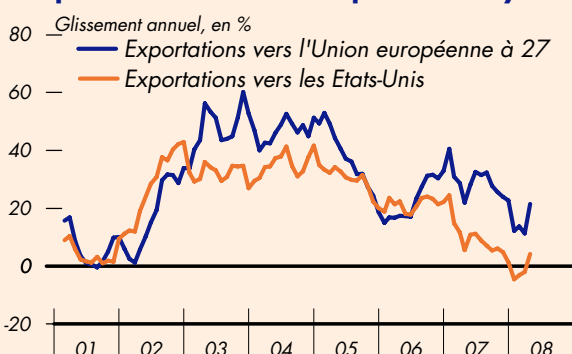
Chine :

Risques sur la croissance ?

La croissance chinoise perd un peu d'altitude, l'avance du PIB en volume ressortant « seulement » à 10,1 % sur un an au deuxième trimestre 2008. Les exportations en direction des partenaires traditionnels avancent à un rythme plus modéré, tandis que les tensions inflationnistes inquiètent toujours les autorités domestiques.

La croissance chinoise aurait légèrement faibli au deuxième trimestre 2008, ressortant à 10,1% sur un an contre une moyenne de 11,9 % en 2007. Sur le front externe, le tassement des exportations vers les partenaires occidentaux se confirme. Exprimée en yuans, la progression des exportations ressort à 11 % sur un an

Exportations chinoises exprimées en yuan



au deuxième trimestre contre 23,3 % sur l'ensemble de l'année 2007. Si les exportations vers l'Union européenne ont progressé à un rythme plus modéré (21 % sur un an pour les trois derniers mois connus contre 28 % en moyenne en 2007), celles à destination du marché américain ont franchement ralenti, n'augmentant que de 4 % contre 18 % en 2007.

Sur le front interne, les chiffres d'inflation continuent de préoccuper les autorités. Certes, la hausse des prix s'est infléchie en mai (+7,7 % après 8,6 %), mais celle-ci ressort en moyenne depuis le début de l'année à plus de 8 %. En outre, les autorités ont annoncé une augmentation de 17% des prix administrés du carburant, dont l'impact immédiat sur l'indice des prix à la consommation est estimé à 0,6 point. Jusqu'à présent, le moteur interne a bien résisté. Les salaires nominaux n'ont pas accéléré et la croissance a créé de nombreux emplois. Aussi, les ventes au détail en volume ont-elles accéléré (12,4 % sur un an au mois de mai contre 11,7 % un an plus tôt). Néanmoins, face aux dérives inflationnistes, la banque centrale risque de continuer à durcir sa politique monétaire, ce qui pourrait à terme refroidir l'économie.

Leila Ali

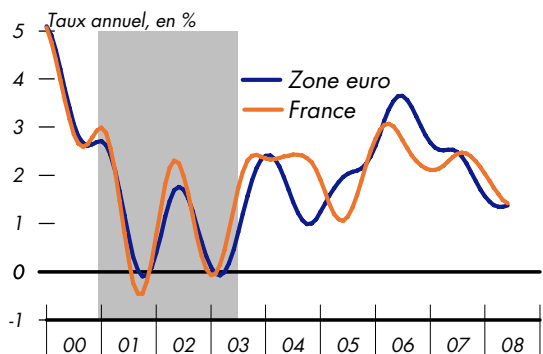
Tel. 01 53 89 20 88 - lali@coe-rexencode.fr

Indicateurs **cycliques**

La croissance française ne résiste plus au ralentissement conjoncturel international

La croissance sous-jacente de l'économie française, selon l'indicateur Coe-Rexecode, s'est substantiellement infléchi au cours des derniers mois, passant de 2 % en début d'année à 1,4 % en juin. La persistance d'un environnement international difficile, marqué par la croissance presque nulle aux Etats-Unis, la flambée des cours du pétrole, la forte appréciation de l'euro et la crise financière ont fini par peser sur la croissance française qui rejoint ainsi, en juin, la croissance de la zone euro estimée également à 1,4 %.

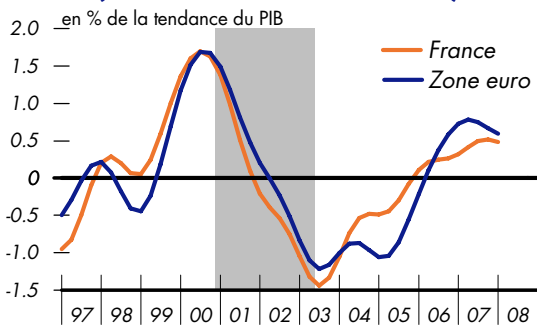
Indicateur de croissance sous-jacente



Source : Coe-Rexecode

L'examen comparé des cycles de croissance (graphique ci-dessous) pour la France et la zone euro indique qu'une amorce de ralentissement (pic de la courbe) est visible pour la zone euro alors qu'elle l'est à peine pour la France. Cette observation est toutefois provisoire du fait des incertitudes dues aux effets de bord. Un signal de ralentissement dans la zone euro avait été donné par l'indicateur avancé de retournement conjoncturel en juin 2007 et semble donc se confirmer. Le ralentissement prévu pour la France en septembre 2007 commence aussi à se matérialiser. D'ailleurs, d'après l'indicateur de croissance sous-jacente, la croissance est largement repassée en France, depuis le début de l'année, en dessous de la croissance tendancielle estimée à environ 2 %.

Cycle de croissance (écart du PIB à sa tendance)



Phase de ralentissement économique

Source : Coe-Rexecode

Indicateur du mois

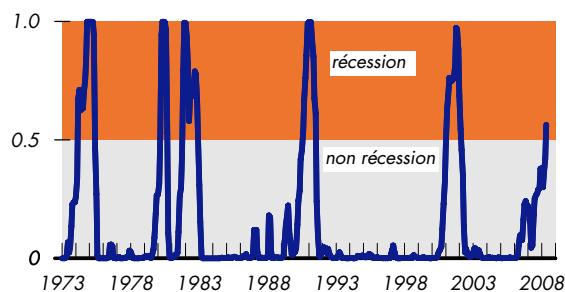
Quels sont les risques de récession en Europe ?

Comme nous l'indiquions il y a un mois, l'indicateur d'entrée et sortie de récession de l'économie américaine a franchi en mai le seuil de 0,5 qui signalait que celle-ci était entrée en récession. Cette annonce demande naturellement à être confirmée.

Il est légitime alors de se poser la question d'une récession prochaine en Europe qui est soumise aux mêmes chocs que l'économie américaine (crise financière et flambée des prix) et subira les effets décalés de la possible contraction de l'activité outre-Atlantique. En 2001, la récession américaine ne s'était pas transmise en Europe mais avait occasionné un ralentissement marqué et prolongé.

Etats-Unis

Indicateur d'entrée et sortie de récession (IESR)



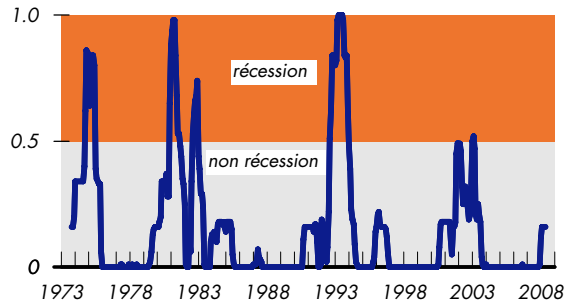
Source : Coe-Rexecode

En zone euro, le ralentissement économique que l'indicateur avancé de Coe-Rexecode avait anticipé en juin 2007 semble validé. Peut-il se transformer en récession ?

L'indicateur d'entrée et sortie de récession est monté à 0,16 en mai puis à 0,17 en juin (chiffre provisoire) car la probabilité d'une récession de la composante « immatriculations de voitures » a atteint à 7 %. Si le risque d'entrée en récession n'est plus nul depuis février, il reste encore assez faible.

Zone euro

Indicateur d'entrée et sortie de récession (IESR)



Source : Coe-Rexecode

Jacques Anas

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

Jacques Anas

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