

# endance(s)

Lettre d'information de



Coe-Rexecode

www.coe-rexecode.fr

## Moins d'activité, un peu plus de chômage

Le ralentissement de l'activité s'étant accentué un peu partout dans le monde, le marché du travail devrait être moins bien orienté dans les mois à venir. Ainsi, après avoir entamé un mouvement baissier au milieu des années 2000 dans la plupart des régions du monde, le chômage augmenterait à nouveau d'ici la fin de l'année et probablement sur une grande partie de l'année 2009.

### Hausse du taux de chômage dans les économies développées

Aux Etats-Unis, le taux de chômage, qui était tombé à presque 4 %, a amorcé une remontée dès le début 2007. Les créations d'emplois ont progressivement décéléré, pour déboucher sur une réduction des effectifs depuis le début 2008. En septembre, le taux de chômage, supérieur à 6 %, a ainsi retrouvé son point haut de la mi-2003. Dans la zone euro, le chômage ne s'est infléchi que début 2006. Jusqu'au deuxième trimestre 2008, des créations nettes d'emploi ont continué à être enregistrées. Mais les effectifs se sont probablement contractés dès le troisième trimestre, comme le laisse penser la remontée du taux de chômage de 7,2 % en mars à 7,5 % en août. Face au net affaiblissement de l'activité économique, le chômage est aussi orienté à la hausse au Royaume-Uni depuis le début de l'année. Il en est de même au Japon. Dans les pays émergents, la



**Le chômage devrait augmenter à nouveau d'ici la fin de l'année et probablement sur une grande partie de l'année 2009 »**

situation est plus difficile à apprécier compte tenu d'une organisation moins structurée du marché du travail, comme en Chine ou en Inde. Au Brésil ou en Russie, le taux de chômage continuait à baisser selon les données les plus récentes. Mais si l'activité ralentissait fortement aussi dans ces pays, le nombre de demandeurs d'emploi pourrait s'accroître.

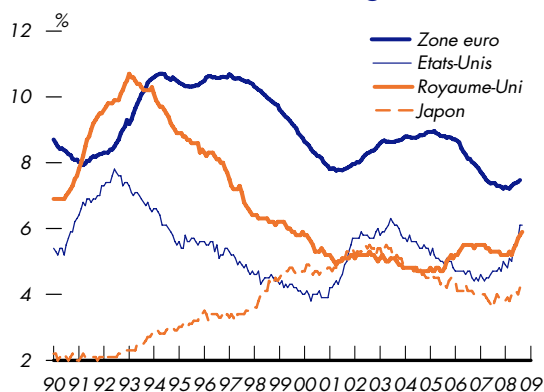
### Une remontée jusqu'où ?

L'ampleur de la remontée du chômage sera naturellement fonction de l'amplitude du ralentissement économique et de sa durée. Les conditions démographiques peuvent également jouer, notamment en Europe, où la progression de la population active devrait ralentir. Toujours en Europe, les réformes mises en œuvre pour fluidifier le marché du travail pourraient aussi contribuer à limiter l'ampleur du mouvement haussier. Aussi bien dans la zone euro qu'au Royaume-Uni, en dépit de son augmentation récente, le taux de chômage reste bien inférieur au niveau atteint au milieu des années 1990.

Alain Henriot

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

Taux de chômage



Source : Teleco

Bloc-notes

Les indicateurs cycliques originaux de Coe-Rexecode pour les Etats-Unis et la zone euro sont mis à jour chaque mois et disponibles en ligne.

édit

**770 milliards de dollars : estimation des pertes bancaires par le FMI**

Entre septembre 2007 et juin 2008, le patrimoine (financier et immobilier) des ménages américains a diminué de 3,2 % (2,4 milliards de dollars)

La capitalisation boursière mondiale est passée de 56,7 trillions de dollars en octobre 2007 à 39,7 trillions en septembre 2008

## Conséquences économiques de la baisse des cours de bourse

**Avec la faillite de *Lehman Brothers*, la crise financière, qui a débuté à l'été 2007, a pris un tour plus aigu, entraînant une très forte correction à la baisse des marchés boursiers. Pour juguler ce mouvement, les gouvernements et les banques centrales sont intervenus vigoureusement. Les interrogations se portent maintenant sur les conséquences de la crise sur l'économie réelle.**

La crise immobilière américaine s'est muée en une crise financière à l'été 2007, à travers une contamination des marchés des produits dérivés par la montée des taux de défaut des crédits hypothécaires *subprime*. Progressivement, les banques ont dû faire face à une dégradation de leur solvabilité, suite à la dépréciation de leurs actifs, et un accès plus difficile au refinancement. Avec la faillite de *Lehman Brothers*, la crise financière s'est transformée en crise bancaire. Les taux interbancaires ont bondi, ce qui a mis de nombreux établissements en mal de liquidités en grande difficulté. Cette crise bancaire a alors déclenché une crise boursière : le CAC 40 a perdu plus de 20 % de sa valeur en une semaine, l'amenant quasiment à la moitié de son niveau atteint à la mi-2007.

Les gouvernements et les banques centrales ont pris des mesures exceptionnelles pour juguler cette crise. En Europe, les solutions adoptées passent principalement par une recapitalisation sur fonds publics des banques en difficulté et une garantie par l'Etat des prêts interbancaires. En complément de mesures similaires, aux Etats-Unis, le plan Paulson vise à créer une structure de défaillance, à laquelle les banques américaines vont pouvoir vendre leurs actifs dépréciés. Par ailleurs, les banques centrales ont injecté massivement des liquidités sur des échéances de plus en plus longues et ont abaissé conjointement leurs taux directeurs.

### Quels effets sur l'économie réelle ?

L'originalité de la crise actuelle est d'associer une chute des cours boursiers et des tensions sur les banques. En outre, elle intervient sur fond de ralentissement économique, suite au retournement de l'immobilier, à la flambée des prix des matières premières jusqu'à l'été 2008 et, pour la zone euro, à une appréciation du change.

Les principaux canaux de transmission d'un choc boursier à l'économie réelle passent par une érosion du patrimoine financier des ménages, qui les encourage à augmenter leur taux d'épargne et à limiter leur consommation. Cet effet est plus marqué dans les pays anglo-saxons, en raison notamment du système



**L'originalité de la crise actuelle est d'associer une chute des cours boursiers et des tensions sur les banques »**

de retraite par capitalisation. Par ailleurs, les entreprises freinent leurs investissements à cause de la modération des anticipations de profits. Afin de contrecarrer l'impact récessif sur l'économie, la banque centrale réduit ses taux d'intérêt. Mais les tensions sur les taux interbancaires conduisent plutôt à neutraliser cet effet dans le cas présent. Au total, une simulation menée à partir du modèle *Oxford Economics* suggère qu'une baisse maintenue de 20 % des cours boursiers coûterait environ 0,9 point de PIB aux Etats-Unis en 2009 et 0,7 point dans la zone euro. Le dégonflement de la bulle sur le marché pétrolier pourrait atténuer un peu ces effets négatifs : toutes choses égales par ailleurs, une baisse maintenue de 20 % des cours du brut entraînerait un surcroît de 0,3 point de PIB aux Etats-Unis à l'horizon d'un an et de 0,1 point dans la zone euro, toujours en neutralisant les effets de la politique monétaire. En revanche, une restriction persistante de la distribution du crédit pèserait sur l'activité.

Alain Henriot

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

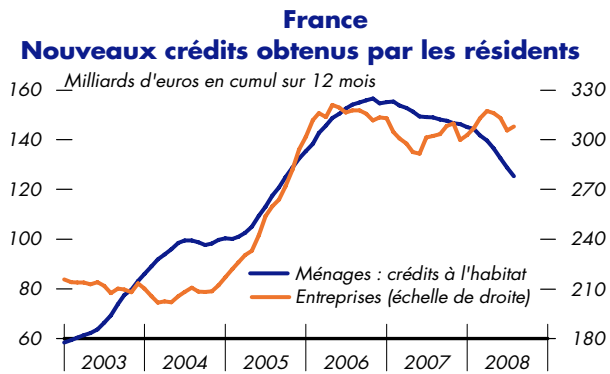
### Bourse de Paris : CAC 40



Source : Euronext Paris

# France : le tassement des nouveaux crédits aux ménages s'accroît

Face à l'accentuation de la crise financière, des interventions publiques massives ont été annoncées afin de permettre une recapitalisation du système bancaire et apporter des garanties de prêts. L'objectif est d'éviter que cette crise financière ne se traduise par un assèchement du crédit bancaire à l'économie.



Source : Banque de France

L'enquête menée par la Banque de France auprès des établissements européens de crédit avait montré en août dernier qu'un durcissement des conditions du crédit aux ménages et aux entreprises était à l'œuvre en France comme dans la zone euro. Ce durcissement s'accompagne d'un net fléchissement de la demande de crédit sur fond de ralentissement, voire de baisse, des prix de l'immobilier et de remontée des taux pratiqués (+112 points de base en l'espace de deux ans). Dans un tel contexte, les nouveaux prêts immobiliers consentis aux ménages (mesurés en cumul sur douze mois) se sont contractés de 15,8 % en août dernier en France par rapport au niveau observé

douze mois plus tôt. Ce recul est particulièrement prononcé pour les emprunts d'une échéance inférieure à un an (-39 %). Les nouveaux prêts à la consommation reculent plus modestement, de 1,4 % sur un an. Ils progressaient de 5,3 % six mois plus tôt. Outre la stagnation du pouvoir d'achat du revenu des ménages au cours du premier semestre, c'est un des moteurs de leur dépense qui s'est ainsi retourné.

## Les nouveaux crédits aux entreprises progressaient encore en août

Les nouveaux crédits aux entreprises restent pour leur part toujours sur une tendance faiblement positive. Toutes échéances et tous types de crédits aux entreprises confondus, le cumul sur douze mois de ces derniers progresse de 1,8 % sur un an. Cette progression s'opère en dépit d'un relèvement des taux plus fort que celui observé pour les nouveaux crédits aux ménages. En l'espace de deux ans, les taux appliqués aux nouveaux crédits aux entreprises ont gagné environ 140 points de base.

Les données précédentes ne sont connues que jusqu'au mois d'août. Il est probable que l'accès au crédit soit devenu plus ardu depuis, comme le souligne l'enquête AFTE/Coe-Rexecode auprès des trésoriers d'entreprise. Un dégel rapide du crédit est désormais indispensable pour permettre le développement de l'activité.

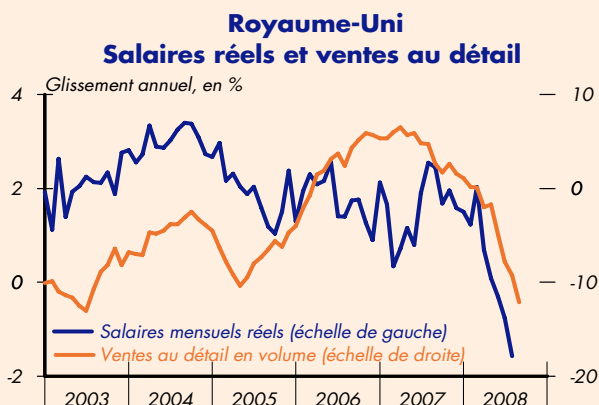
Denis Ferrand

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

# Royaume-Uni : une conjoncture affaiblie

Au regard de l'éclatement de la bulle immobilière britannique et de la place toute particulière que tiennent les services financiers dans cette économie, il fallait s'attendre à une forte exposition du Royaume-Uni à la crise actuelle. Les derniers chiffres disponibles sur le troisième trimestre le confirment.

Malgré le récent plan de sauvetage des banques mené par le gouvernement et la baisse de 50 points de son principal taux de base par la Banque d'Angleterre, l'économie britannique s'enfonce dans la crise. Les chiffres du troisième trimestre devraient confirmer le léger repli de la consommation du trimestre précé-



Source : UK National Statistics

dent. En effet, non seulement la variation des salaires réels est désormais négative (-1,6 % sur un an), pour la première fois depuis 1991, mais le marché du travail, qui s'était retourné au cours du premier trimestre, témoigne désormais d'un fort rebond du taux de chômage. Il est ressorti en hausse de 0,5 point sur les trois derniers mois, pour atteindre 5,7 % cet été. Par ailleurs, contrairement aux pays de la zone euro, l'inflation peine à s'assagir. Les prix à la consommation s'inscrivent encore en septembre en hausse de 5,2 % sur un an, en raison notamment du renchérissement des prix du gaz et de l'électricité. Autre point noir pour la consommation, l'indice des prix des maisons accentue sa chute (-13,2 % sur un an en septembre). Dans ce contexte, la baisse des ventes au détail devrait se poursuivre.

Du côté de la production industrielle (hors bâtiment), la nouvelle chute au mois d'août implique un impressionnant recul, désormais de 2,3 % sur un an, alors que l'indice de production dans les services révèle une stagnation de l'activité. De ce point de vue, la nouvelle chute des indices des directeurs d'achats en septembre est inquiétante, accréditant un risque de contraction de l'activité.

Olivier Reymondon

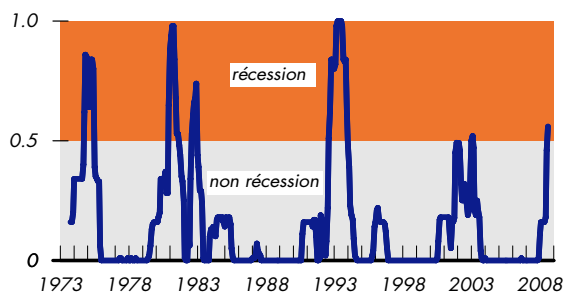
Tel. 01 53 89 20 81 - oreymondon@coe-rexecode.fr

# Indicateurs **cycliques**

## Signal de récession en zone euro

L'indicateur d'entrée et sortie de récession pour la zone euro a franchi en août dernier le seuil significatif de 0,5, en atteignant 0,56 contre 0,46 le mois précédent. Outre la chute de la confiance des ménages depuis le début de l'année, c'est l'affaissement des immatriculations automobiles et le retournement à la hausse du taux de chômage, à partir de cet été, qui ont soudainement et fortement contribué à ce signal. Et ceci bien que la production industrielle ne se soit pas encore repliée suffisamment pour envoyer un signal récessif. Le mouvement récessif semble se diffuser à un grand nombre de pays et avec un degré de synchronisation plus fort qu'en 1993, du fait en particulier de la crise financière généralisée. L'Italie et l'Irlande sont déjà en récession. La croissance est devenue nulle en Espagne contre un rythme annuel de 4 % il y a un an. La croissance sous-jacente en France et en Allemagne est aussi devenue nulle récemment.

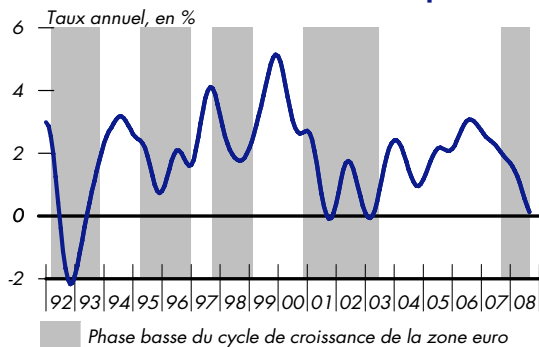
**Zone euro**  
Indicateur d'entrée et sortie de récession (IESR)



Source : Coe-Rexecode

L'indicateur de croissance sous-jacente de la zone euro est passé en deux ans d'un rythme de 3,5 % l'an à quasiment 0 en septembre. Le PIB mensuel, sur lequel est calculé l'indicateur, a plafonné dès le printemps dernier et devrait s'engager sur une pente négative si l'on se fie au signal de récession. Comme le montre le graphique ci-dessous, la croissance est revenue en zone euro aux rythmes observés lors des derniers points bas de fin 2001 (récession américaine) et de début 2003 (guerre d'Irak) mais demeure encore éloignée du points bas de début 1993.

**Zone euro**  
Indicateur de croissance sous-jacente



Source : Coe-Rexecode

Jacques Anas

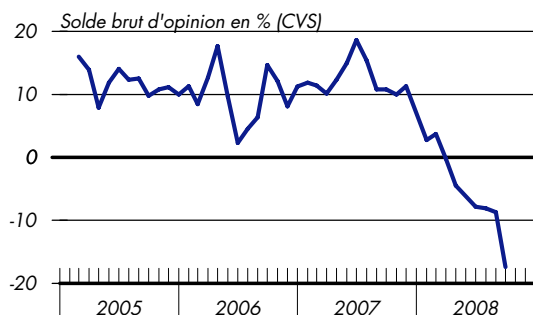
01 53 89 20 72 - janas@coe-rexecode.fr

# Indicateur du mois

## Trou d'air dans les trésoreries des entreprises

D'après la dernière enquête de trésorerie AFTE/Coe-Rexecode réalisée début octobre 2008, le solde d'opinion, corrigé des variations saisonnières, sur la situation de la trésorerie d'exploitation des grandes entreprises a chuté de 9 points, passant à -17,4 %, contre -8,7 % le mois précédent. C'est la plus forte baisse mensuelle enregistrée depuis que l'enquête existe, soit mars 2005. Cette chute résulte principalement de l'intensification du ralentissement économique depuis cet été. A l'inverse, l'importante décreue des prix des matières premières, et notamment du pétrole depuis trois mois, devrait soulager les entreprises même si des couvertures contre ce risque peuvent aussi empêcher certaines entreprises de profiter, à court terme, de ce mouvement baissier. Par ailleurs, la baisse de l'euro devrait aussi être favorable aux secteurs exportateurs.

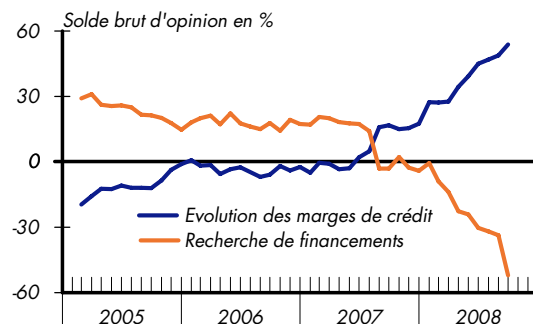
**France**  
Situation de la trésorerie d'exploitation



Source : AFTE/ Coe-Rexecode

Le solde d'opinion relatif aux marges payées sur les crédits bancaires a progressé fortement, passant de 48,8 % le mois précédent à 53,9 %. Cette réaccélération indique une nouvelle étape dans le durcissement des conditions de financement. Corrélativement, le solde d'opinion sur les difficultés de recherche de financements a connu un « trou d'air », le solde baissant de -33,6 % en septembre à -52,1 % en octobre, soit un recul de près de 19 points. L'assèchement des marchés interbancaires et l'aversion au risque explique en grande partie la frilosité des banques.

**France : évolution des marges de crédit et recherche de financements**



Source : AFTE/ Coe-Rexecode

Jacques Anas

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