

endurance(s)

Lettre d'information de

Coe-Rexecode

www.rexecode.fr
www.coe.ccip.fr

Rapprochement du Coe et de Rexecode

Cette lettre est la première diffusée sous le timbre Coe-Rexecode. Ce sigle signifie « Centre d'Observation Economique et de Recherches sur l'Expansion de l'Economie et le Développement des Entreprises ». C'est le nom du nouveau centre d'études qui regroupe l'équipe d'économistes de l'ancien COE de la Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris et l'équipe de Rexecode. Ce rapprochement, intervenu le 1er novembre, vise à apporter aux entreprises françaises et plus généralement au public un meilleur service. Il s'agit en effet d'éviter de suivre la conjoncture deux fois dans des organismes similaires et en contrepartie de dégager des moyens renforcés pour évaluer les politiques économiques.

Notre pays doit mieux faire. La croissance est structurellement trop faible, l'emploi insuffisant, la dette publique excessive, la compétitivité de notre territoire en danger. La Chambre de Commerce de Paris et Rexecode ont uni leurs efforts et leurs moyens d'analyse macroéconomique pour mieux observer les tendances conjoncturelles et structurelles, comprendre la nouvelle économie mondiale et pour proposer les orientations de nature à renforcer les capacités productives de la France. La création de richesse repose sur les entreprises de toutes tailles ancrées sur notre territoire. Celles-ci ne manquent pas de dynamisme. Encore faut-il que le cadre général de nos politiques et réglementations leur permette de réussir pour augmenter le pouvoir d'achat et l'emploi en France. C'est à cela que l'équipe de Coe-Rexecode s'efforcera de contribuer.

Michel Didier
directeur général de Coe-Rexecode
Tél. 01 53 89 20 89

Croissance mondiale, interrogations sur la maturité du cycle

Bien qu'elle devrait être encore robuste sur l'ensemble de l'année 2006 (de l'ordre de 5 %, contre une moyenne de 3,5 % par an entre 1980 et 2005), la croissance mondiale a donné quelques signes de faiblesse depuis le deuxième trimestre 2006. Ceux-ci sont surtout perceptibles outre-Atlantique, avec une progression du PIB limitée à 2,6 % en rythme annualisé au deuxième trimestre et à 1,6 % au troisième. Le marché immobilier y a, en effet, subi une sévère correction, les mises en chantier de logements s'affichant en septembre en recul de plus de 20 % par rapport à leur point haut atteint en début d'année. Cependant, on peut se demander si ce tassement est de caractère transitoire ou s'il annonce au contraire un ralentissement durable et marqué de l'activité, qui pourrait se propager aux autres régions de monde.

Force de rappel

De ce point de vue, l'évolution récente des taux d'intérêt à long terme et des prix du pétrole constitue une force de rappel importante. Depuis cet été, les taux longs sont repartis à la baisse, ce qui pourrait permettre d'alléger le fardeau de la dette des ménages américains. En outre, les prix du pétrole, après avoir dépassé 75 dollars le baril cet été, sont revenus autour des 60 dollars. Cela pourrait contribuer à limiter les pressions inflationnistes et redonner du pouvoir d'achat aux ménages américains, mais aussi européens. Dans ce contexte, la possibilité d'une réaccélération de la croissance américaine dans le courant de l'année prochaine ne peut être écartée.

L'évolution récente des taux d'intérêt à long terme et des prix du pétrole

constitue une force de rappel importante"

Ce serait une bonne nouvelle pour l'Europe qui, pour l'instant, a plutôt bien résisté au ralentissement américain même si l'évolution du PIB en France a été très décevante au troisième trimestre 2006. Cela amortirait l'impact du durcissement de la politique budgétaire outre-Rhin l'an prochain, avec notamment un relèvement de la TVA au 1er janvier.

L'orientation des marchés d'actions, qui ont atteint des niveaux record en octobre, porte d'ailleurs à l'optimisme. La bonne tenue des prix des matières premières industrielles témoigne aussi d'un socle de croissance solide de l'activité.

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

Prévisions

La croissance du PIB de la zone euro pourrait être de l'ordre de 2,5 % en 2006, soit plus d'un point au-dessus de la moyenne des cinq dernières années.

32 milliards d'euros l'an de déficit extérieur depuis le début de l'année

Recul des parts de marché
Depuis 1999, les exportations françaises progressent moins vite que celles de la zone euro

Surprenant
l'excédent des échanges extérieurs de services n'a jamais été aussi faible depuis trente ans

Compétitivité française

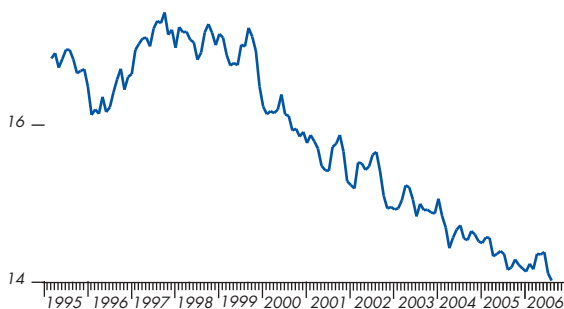
Pessimisme renouvelé

Le déficit commercial de la France se creuse à nouveau depuis l'été. En l'espace de sept ans, l'excédent dégagé par l'ensemble des échanges extérieurs (39 milliards d'euros en 1999) s'est transformé en un déficit d'un montant équivalent à deux points de PIB. Depuis l'entrée dans la zone euro, un déficit localisé n'occasionne plus de dévaluations comme cela avait été le cas au début des années 1980, il n'en révèle toutefois pas moins un handicap préoccupant de compétitivité extérieure.

Le creusement du déficit extérieur entre 1999 et 2006 s'explique pour moitié par le renchérissement des importations de produits énergétiques. L'autre moitié provient de performances décevantes à l'exportation et d'une pénétration accrue du marché intérieur par les importations. La progression des exportations françaises (+ 18,5 % en volume entre 2000 et 2006) tranche avec le dynamisme renouvelé du commerce mondial (+ 45,4 % durant la même période). Cet écart traduit en partie la montée en puissance de nouveaux compétiteurs, dont la Chine. En outre, l'évolution de l'euro contre le dollar et les principales monnaies asiatiques a été clairement pénalisante

Part des exportations françaises de marchandises dans les exportations de la zone euro

18 __ Moyenne mobile sur 3 mois, en %



Source : Coe-Rexecode

depuis 2002. Confrontées au même handicap, les autres économies de la zone euro ont toutefois vu leurs exportations progresser plus vivement (+ 27,6 %) que cela n'a été le cas en France. En conséquence, la part des exportations françaises de marchandises dans les exportations de la zone euro n'a eu de cesse de reculer. De 16,8 % en 1999, le poids des exportations françaises en valeur dans les exportations européennes est tombé en dessous de 14 % durant l'été.

Ce recul relatif s'observe sur la plupart des marchés qu'ils soient situés hors de la zone euro ou au sein de celle-ci. Il ne s'arrête pas

non plus aux frontières des activités industrielles. La part des exportations françaises de services (recettes liées au tourisme, services de transport, de communication, d'échanges d'information ou de services aux entreprises...) dans les exportations de services de l'ensemble de la zone euro recule même encore plus vivement que ce n'est le cas pour les échanges de marchandises. Entre 1999 et 2005, les exportations françaises de marchandises en valeur ont progressé moins vite que celles de tous les pays de la zone euro pris isolément (Portugal excepté).

“ Dans un contexte fortement concurrentiel, les opérateurs ont joué sur leurs marges ”

Pour autant que l'on mesure bien cette évolution, c'est pourtant en France que les prix des exportations ont progressé le moins vite au sein de la zone euro. En revanche, les coûts salariaux ont progressé plus vite qu'en Allemagne depuis 1999, ce qui contribue à expliquer le décrochage français par rapport à l'Allemagne. Ils ont en revanche progressé moins vite qu'en Italie ou qu'en Espagne, ce qui n'a pas empêché les exportations françaises d'être moins dynamiques que celles de ces pays. Le taux de marge recule en France depuis 2001 alors qu'il s'est vivement redressé outre-Rhin. Ce pincement des marges, particulièrement sensible dans l'industrie, bride l'investissement. Celui-ci progresse modérément en France alors qu'il manifeste des signes d'accélération marquée en Allemagne. Le risque d'entrée dans un processus auto-entretenu de recul de la compétitivité extérieure ne peut alors être écarté.

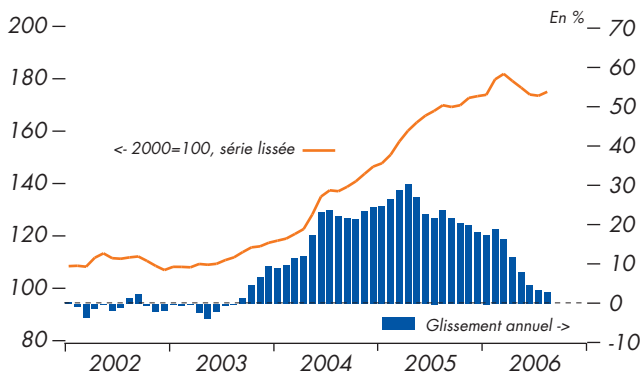
Denis Ferrand

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

Commerce international : L'Europe bénéficiera-t-elle encore des pétrodollars ?

Si les recettes pétrolières des pays de l'OPEP sont généralement recyclées en épargne aux Etats-Unis et en produits importés en provenance de l'Europe, il a été récemment observé un tassement de ces derniers.

Importations en volume des pays de l'OPEP



Source : Coe-Rexecode

Avec la hausse vertigineuse du prix du baril, la question du recyclage des pétrodollars des pays producteurs de pétrole touche à un déséquilibre financier majeur à l'échelle de la planète.

Mais en termes réels, cette hausse n'atteint toutefois pas les niveaux record des premiers chocs pétroliers et les recettes des pays exportateurs restent

moins importantes, en particulier lorsqu'elles sont rapportées au nombre d'habitants de ces pays.

Si cette manne financière est généralement supposée se diriger vers des titres américains pour ce qui concerne l'épargne, notamment via l'achat de bons du Trésor, en revanche une part non négligeable alimente les exportations européennes, ce qui a très certainement contribué à limiter l'impact négatif sur la croissance de l'Union du renchérissement des prix énergétiques.

Toutefois, contrairement aux années 1970-1980, la politique des gouvernements de l'OPEP, désormais plus prudente, s'accompagne d'une épargne nettement plus importante, à hauteur de 70 % environ de l'ensemble des recettes. De plus, la croissance de la demande de produits étrangers semble avoir très récemment marqué le pas.

Il conviendra dans les mois qui viennent de confirmer ou d'infirmar l'observation de cette inflexion sensible des importations des pays de l'OPEP, notamment de celles en provenance de l'Europe. Son origine pourrait ne pas être indépendante du poids croissant de la Chine dans cette zone, compte tenu des accords particuliers que celle-ci noue avec ces pays.

Olivier Reymondon

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

Zone euro : le chômage au plus bas depuis 2001

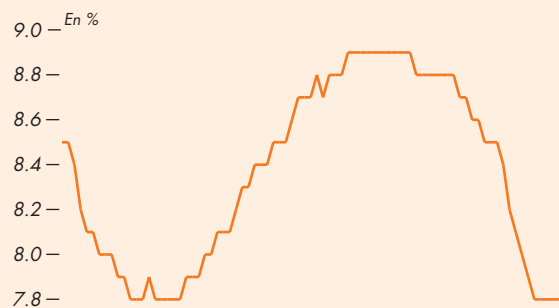
Après avoir approché 9 % mi-2004, le taux de chômage dans la zone euro n'a cessé de refluer. Une croissance économique plus soutenue, des politiques pour l'emploi plus actives et les évolutions démographiques ont contribué à cette amélioration.

En septembre 2006, le taux de chômage dans la zone euro atteignait 7,8 %, soit exactement un point de moins qu'en septembre 2004. Il est ainsi revenu au niveau observé lors de la précédente phase haute du cycle économique, à l'été 2001. Cette amélioration tient bien sûr à une évolution plus favorable de l'activité économique, ce qui s'est traduit par des créations nettes d'emplois plus nombreuses. Au deuxième trimestre 2006, l'emploi total était ainsi en hausse de 1,3 % sur un an, contre seulement 0,7 % fin 2004.

Une évolution de l'emploi plutôt vertueuse

Mais cette accélération de l'emploi s'accompagne aussi d'une nette progression de la productivité du travail (1,4 % sur un an au deuxième trimestre 2006, contre un point bas à 0,4 % au premier trimestre 2005). Cela renvoie aux politiques mises en place pour accroître le taux d'emploi (personnes ayant un emploi/population en âge de travailler), même si celui-ci n'atteint pas les objectifs fixés dans le cadre de la stratégie de Lisbonne (63,5 % pour la zone euro en 2005, alors qu'il aurait dû s'élever à 67 %). Les principales mesures concernent la stimulation de l'offre de travail, notamment pour les jeunes et les seniors, l'efficacité des politiques publiques pour l'emploi (comme l'instauration d'un guichet unique pour les allocations chômage et l'aide à la reprise de l'emploi), ainsi que la stimulation de la demande de travail par l'abaissement du coût du travail.

Taux de chômage dans la zone euro



Source : Eurostat

Une démographie peu dynamique, notamment en Allemagne, favorise aussi, à court terme, une décline du chômage, même si cela limite le potentiel de croissance de long terme.

Alain Henriot

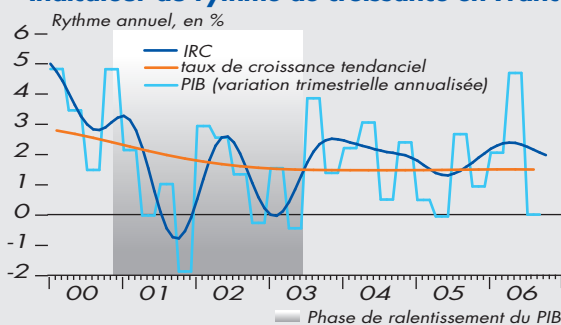
Tel. 01 53 89 20 80 - ahenriot@coe-rexecode.fr

Indicateurs cycliques

Quelle est la croissance sous-jacente actuellement ?

L'indicateur de rythme de croissance (IRC) permet de suivre mensuellement l'évolution du taux de croissance sous-jacent du PIB, c'est-à-dire hors volatilité de court terme. Il résulte d'une désagrégation temporelle sur la base d'enquêtes de conjoncture peu volatiles, peu révisées et connues rapidement. En assurant un suivi de la pente instantanée de la croissance, l'IRC permet aussi d'en repérer rapidement les inflexions.

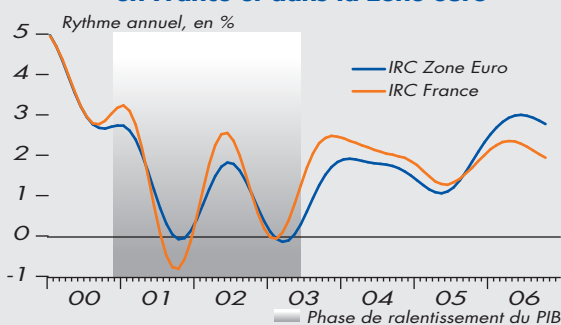
Indicateur du rythme de croissance en France



Source : Coe-Rexecode

L'IRC en France est estimé à 2 % en octobre, après avoir culminé à 2,4 % au printemps dernier et diminué progressivement depuis lors. Il est donc possible qu'un pic du taux de croissance (cycle d'accélération dans le jargon) ait été atteint au printemps. D'après l'indicateur avancé IARC, ce n'est cependant pas encore l'amorce ni d'un trou d'air, ni d'un vrai ralentissement économique (phase baissière du cycle de croissance). Il faudrait, pour cela, que l'IRC retombe sous 1,5 % qui est l'estimation actuelle du taux de croissance tendanciel. En tout cas, l'estimation provisoire de l'INSEE (stagnation au troisième trimestre 2006) doit être interprétée avec précaution, succédant d'ailleurs à un deuxième trimestre exagérément fort.

Comparaison du rythme de croissance en France et dans la zone euro



Source : Coe-Rexecode

Pour la zone euro, l'IRC est estimé à 2,8 % en novembre, en léger recul du sommet de 3 % atteint entre mai et juillet. Le graphique ci-dessus permet d'apprécier la différence de croissance entre la France et la zone euro depuis la sortie du trou d'air fin 2005. Alors que l'IRC de la France était supérieur à la moyenne européenne depuis fin 2001, on observe le contraire depuis un an. Non seulement l'accélération de début 2006 a été plus forte dans la zone euro mais la légère décélération observée depuis l'été est plus marquée en France que dans la zone euro.

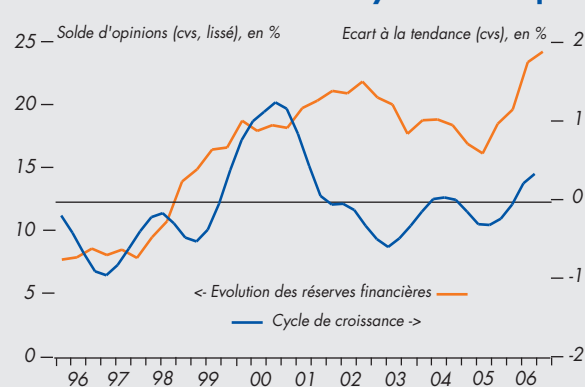
Jacques ANAS
01 53 89 20 89 - janas@coe-rexecode.fr

Indicateur du mois

Les réserves financières des ménages français au plus haut niveau

D'après l'enquête Coe-Rexecode réalisée au cours du mois de septembre 2006, les réserves financières des ménages français ont atteint un point haut historique, poursuivant le mouvement haussier entamé en milieu d'année 2005. Cette phase ascendante intervient après une période de baisse des réserves au cours de laquelle les ménages français ont largement contribué à la croissance par leurs dépenses de consommation. L'indicateur résumé du solde d'opinions des ménages se situe à 24,4 % en septembre 2006 contre 18,6 % il y a un an.

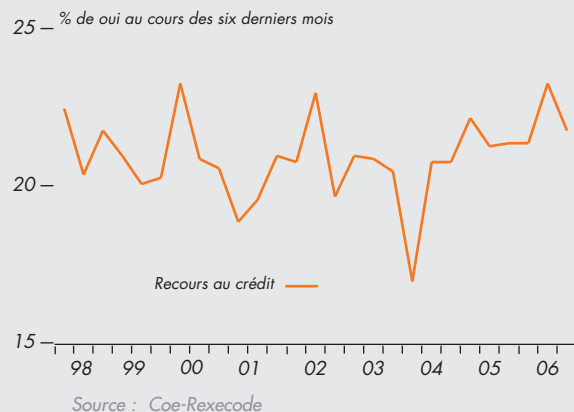
Evolution du solde d'opinions des réserves financières et cycle économique



Source : Coe-Rexecode

Parmi les ménages ayant augmenté leurs réserves financières, plus de 40 % l'ont fait par mesure de précaution, ce qui constitue toujours la part la plus élevée. En particulier, au sein des différentes composantes de cette épargne de précaution, l'épargne en vue de la retraite reprend depuis un an une tendance à la hausse et atteint 12 % de l'ensemble des motifs d'augmentation des réserves. De plus, pratiquement un quart de l'ensemble des ménages ayant augmenté leurs réserves financières l'a fait dans le but d'effectuer de grosses dépenses (automobiles, voyages, équipement du logement), ce qui représente une hausse de six points sur un an.

Pourcentage de ménages ayant eu recours au crédit



Source : Coe-Rexecode

Enfin, l'enquête révèle aussi que le nombre de ménages ayant eu recours au crédit au cours des six derniers mois subit un recul par rapport à l'enquête précédente mais reste au-dessus de sa moyenne de long terme (21,8 % des ménages interrogés ont emprunté ou effectué un achat à crédit lors des six derniers mois). Parmi ces ménages, la part de ceux l'ayant fait pour effectuer des travaux dans le logement diminue pour la première fois depuis un an.

Laurent FERRARA,
01 53 89 20 89 - lferrara@coe-rexecode.fr