

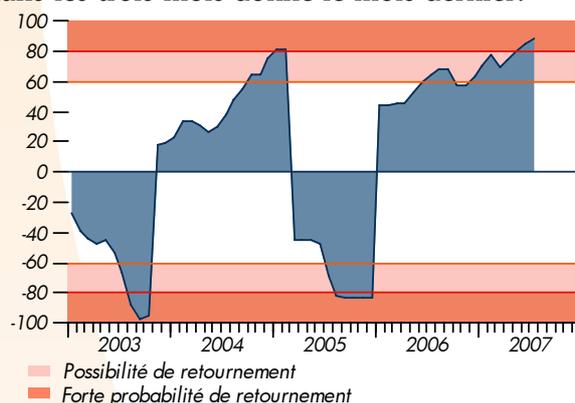
31 août 2007

Indicateur IARC Zone euro

Juillet 2007 : Signal de ralentissement confirmé en zone euro

En juillet 2007, l'indicateur avancé IARC pour la zone euro, à 88,7, demeure au-dessus du seuil de 80 qui signale avec une forte probabilité un ralentissement économique dans les trois mois. L'indicateur avait franchi ce seuil pour la première fois en mai. Cela implique, avec un certain délai, un retour de la croissance en zone euro au-dessous de son taux de croissance tendanciel estimé actuellement à 2,1%. Cela peut être un trou d'air passager comme en 2005 ou un changement de régime du cycle de croissance, c'est-à-dire une nouvelle phase plus durable de ralentissement. Il est encore trop tôt pour le dire.

Le seuil de 80 a été franchi en mai et atteint 88,7 en juillet. Nous confirmons donc le signal de retournement conjoncturel dans les trois mois donné le mois dernier.



Il est intéressant d'examiner les quatre composantes (sur cinq) qui sont à l'origine de ce signal :

1. L'indicateur synthétique des industriels dans le secteur des biens intermédiaires (enquête d'opinion de la Commission européenne) est passé par un pic en avril dernier, soit bien avant le déclenchement de la crise financière actuelle. La probabilité d'un retournement récent de cette composante est passée de 50% en avril à 84% en mai à 99,9% en juin. Cette composante est avancée sur le cycle de croissance et son retournement fournit donc un signal avancé d'un retournement conjoncturel. L'indicateur synthétique est la composante principale des cinq questions sur la production (passée et future), les carnets de commandes (globaux et à l'exportation) et les stocks.
2. Les anticipations sur les prix de gros des biens industriels intermédiaires se sont aussi retournées à la baisse avec un pic localisable en septembre 2006. Mais la probabilité d'un retournement est montée de 51% en novembre à 77% en décembre puis 98% en février pour converger ensuite vers 100%. Elles résultent d'une combinaison pondérée des anticipations dans les trois principaux grands pays de la zone (Allemagne, France et Italie).
3. L'écart de taux d'intérêt est baissier depuis juin 2004 sous l'effet d'une remontée progressive des taux courts de 2,1% à 4,2% sans substantielle remontée des taux longs sur cette période. La légère remontée de l'écart depuis le début de l'année s'est inversée en août avec la crise financière.
4. Le ralentissement de l'économie américaine est intégré dans l'indicateur via l'indicateur IARC pour les Etats-Unis qui s'est stabilisé au-delà de 80% depuis mars 2006 (date du signal d'un ralentissement imminent aux Etats-Unis).

Seul l'indicateur boursier ne s'est pas encore retourné. Toutefois, sa probabilité de retournement atteint 30% en juillet et environ 52% estimé en août.

Quelles sont les implications d'un tel signal ? Il est utile pour cela de revisiter le passé et notamment les quatre derniers signaux à la baisse fourni par l'indicateur IARC de la zone euro depuis 15 ans, entre 1992 et 2007 (voir les communiqués de presse émis à l'époque en annexes 1 à 3, pour les trois derniers signaux de septembre 2000, septembre 2002 et janvier 2005). Il est habituel de caractériser l'implication par le passage du glissement annuel du PIB sous le taux de croissance tendanciel.

Six signaux ont été donnés :

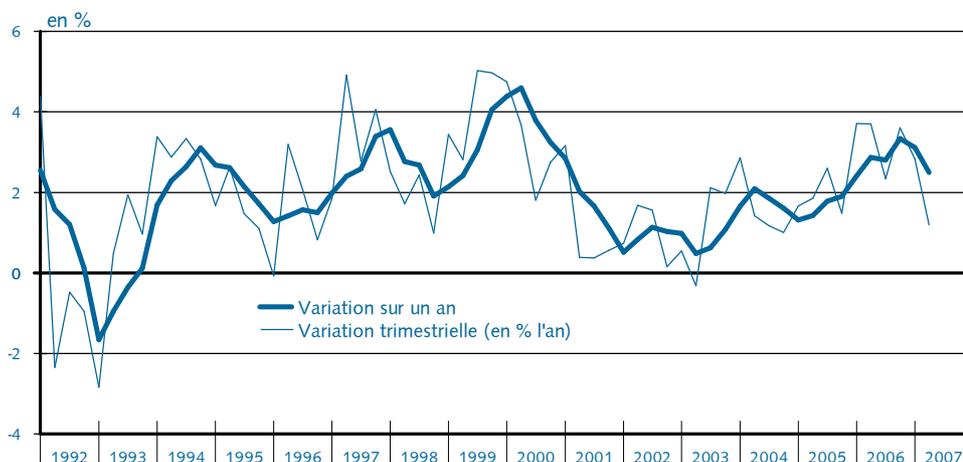
- Janvier 1995
- Juillet 1998
- Septembre 2000
- Septembre 2002
- Janvier 2005
- Mai 2007

Trois signaux ont correspondu à un retournement du cycle de croissance (1995,1998 et 2000)

Un signal correspondait à un trou d'air (2005), c'est-à-dire un changement de régime trop court et trop peu ample pour l'assimiler à une phase cyclique. Cette période était plutôt assimilable à un cycle du taux de croissance.

Quant au signal baissier de septembre 2002, il indiquait l'avortement prématuré d'une reprise prévue par l'indicateur en début d'année. Le signal de reprise avait été invalidé par ce signal baissier du fait des scandales financiers (Enron) qui avaient éclaté aux Etats-Unis et contaminé l'ensemble des marchés financiers, ré-accélérant la baisse de la Bourse et entamant la confiance des ménages comme des entreprises.

Les implications en termes de glissement annuel du PIB (GA) sont les suivantes :



1995Q4 : GA passe de 2,3 % (en 1995Q3) à 1,8 % (en 1995Q4), soit en-dessous de la croissance tendancielle (1,9 %).

1998Q4 : GA passe de 2,7 % à 1,9 %, soit en-dessous de la croissance tendancielle (2,7 %).

2001Q2 : GA passe de 2,8 % à 2,0 %, soit en-dessous de la croissance tendancielle (2,2 %).

2005Q1 : GA passe de 1,6 % à 1,3 %, soit en-dessous de la croissance tendancielle (1,6 %).

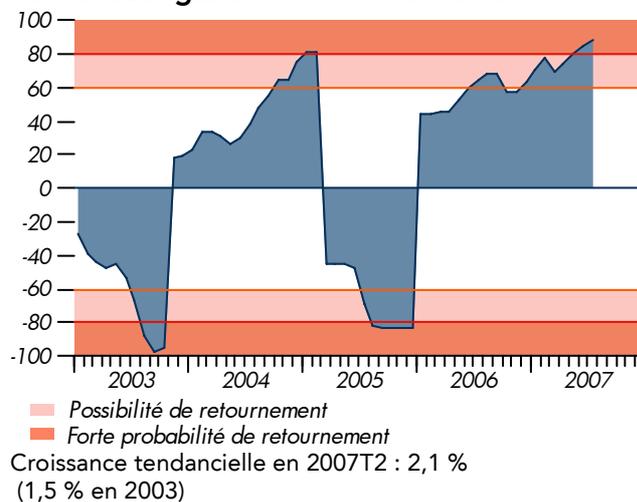
En 1995, 1998 et 2001, l'avance du signal sur l'implication est de deux (1998) à trois trimestres (1995 et 2001). L'avance est nulle pour ce qui concerne 2005. L'avance semble donc d'autant plus courte que le ralentissement économique est modéré.

IARC Zone euro

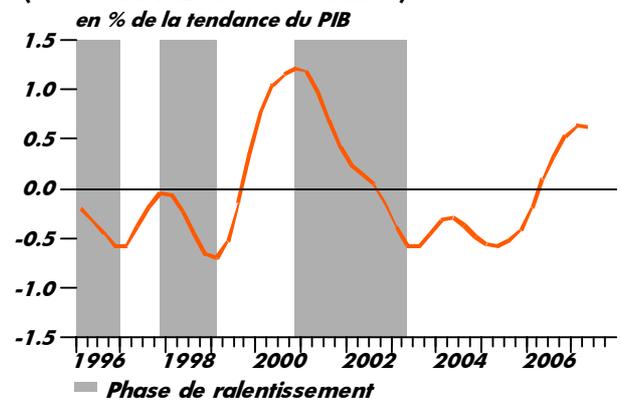
2007Q2 : GA passe de 3,1% à 2,5% (croissance tendancielle à 2,1%). Si le ralentissement en cours correspond à une « vraie » phase baissière du cycle de croissance (et non à un trou d'air comme en 2005), alors l'implication serait un retour du glissement annuel sous les 2,1% à l'horizon de 2007Q4 ou 2008Q1. Dans ce cas le retour sous la croissance tendancielle durerait plusieurs trimestres.

En termes économiques, il semble bien que le scénario qui se réalisera dépendra du timing de la reprise américaine. Si celle-ci tarde à venir (avec dans le cas le plus pessimiste, une récession outre-Atlantique), le scénario d'un « vrai » ralentissement en Europe est le plus vraisemblable. Sinon, le ralentissement actuel sera momentané et assimilable à un trou d'air comme en 2005.

IARC Zone Euro : Sortie du régime haut de croissance



Cycle de croissance de la Zone Euro (écart du PIB à sa tendance)



Note : la phase de ralentissement correspond au régime bas de croissance.

Valeurs de l'indicateur IARC

2006	Octobre	57,4
	Novembre	58,4
	Décembre	64,4
2007	Janvier	71,2
	Février	77,4
	Mars	69,8
	Avril	73,7
	Mai	80,3 (r)
	Juin	84,4 (r)
	Juillet	88,7 (p)

Interprétation du graphique : « Indicateur IARC »

La zone en orange représente la première zone critique annonçant un possible retournement de conjoncture dans les neuf prochains mois. Lorsque l'indice entre dans la zone en rouge, la probabilité d'un retournement dans les trois mois suivants devient forte. L'indice varie de 0 à 100 lors des phases ascendantes du cycle conjoncturel. Le premier signal d'un prochain pic conjoncturel (sortie du régime haut) est donné lorsque le seuil 60 de l'indice est franchi (zone orange). Pour être confirmé, le seuil d'alerte de 80 doit être dépassé (zone rouge). A l'inverse, l'indice varie de 0 à - 100 dans la phase descendante du cycle, avec des seuils respectifs de - 60 et - 80.

Lorsque l'indicateur est à la recherche du prochain creux conjoncturel, toute baisse de l'indicateur ne veut pas dire que la croissance s'accélère mais que la probabilité d'un prochain retournement à la hausse augmente. A l'inverse, lorsque l'indicateur est à la recherche du prochain pic conjoncturel, toute hausse de l'indicateur ne signifie pas que la croissance décélère mais que la probabilité d'un prochain retournement à la baisse est en augmentation. L'indicateur du dernier mois est provisoire du fait des révisions des séries et des techniques de lissage. Il devient définitif avec les résultats du mois suivant.

Méthodologie de l'indicateur avancé pour la zone euro

L'indicateur IARC – zone euro combine l'information fournie par des séries agrégées de la zone euro qui ont une avance sur le cycle européen, suivant la même méthodologie qu'au niveau national (approche probabiliste pondérée).

Les cinq séries (dont quatre sont agrégées et pondérées par le PIB) retenues sont :

- ↪ l'indice boursier de la zone euro (moyenne des indices boursiers des six principaux pays de la zone, pris en écart à la tendance)
- ↪ l'écart de taux d'intérêt (taux long à 10 ans – Euribor à 3 mois)
- ↪ l'opinion sur les prix de vente prévus des biens industriels intermédiaires (moyenne pondérée des trois principaux pays)
- ↪ une variable synthétique de l'enquête mensuelle d'opinion dans l'industrie des biens intermédiaires (moyenne de onze pays de la zone euro)
- ↪ l'indicateur avancé IARC du cycle économique aux Etats-Unis.

***Pour tout renseignement, contacter Jacques ANAS
au 01.53.89.20.72***

ANNEXE 1

Jacques ANAS : 01.55.65.70.89
N° de télécopie : 01.55.65.70.74
E-Mail: janas@ccip.fr



Au 10 novembre 2000

**INDICATEURS AVANCÉS DE RETOURNEMENT
CONJONCTUREL : ZONE EURO, ALLEMAGNE ET ITALIE**
❧ SEPTEMBRE 2000 ❧

**SIGNAL DE RALENTISSEMENT DANS
LA ZONE EURO**

Résumé

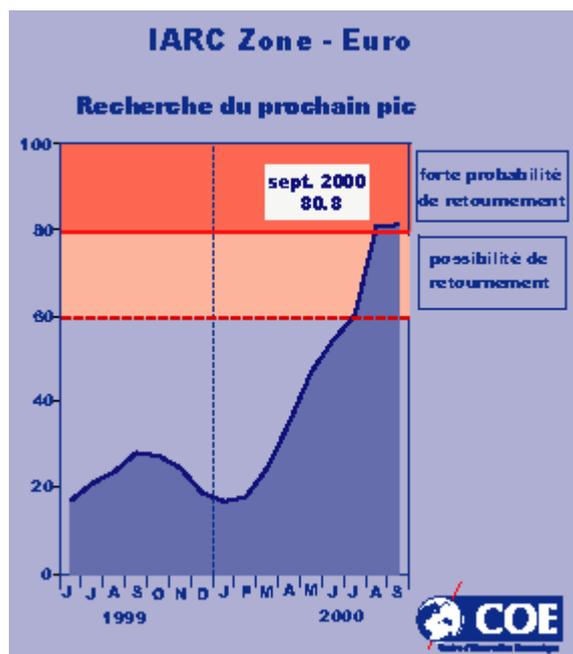
En septembre 2000, l'indicateur avancé de retournement conjoncturel (IARC) pour la zone euro signale un ralentissement conjoncturel. En effet, l'indicateur a franchi le seuil de 80 qui signale une forte probabilité de retournement dans les trois mois, ce qui ramènerait la croissance du PIB à moins de 2,5% en rythme annuel, au cours des prochains trimestres. En Allemagne, l'indicateur IARC a atteint le seuil 80, entrant aussi dans la zone rouge qui signale une forte probabilité de ralentissement conjoncturel dans les trois mois. En Italie, l'indicateur franchit seulement le premier seuil de 60 qui signale une possibilité de retournement dans les neuf mois. Rappelons que pour la France, l'indicateur reste encore en-deçà des seuils et ne fournit donc aucun signal¹.

I. ZONE EURO

En septembre 2000, l'indicateur IARC de la zone euro atteint le seuil de 80 qui indique une forte probabilité de ralentissement conjoncturel dans les trois mois suivants. Ce ralentissement ramènerait le rythme de croissance du PIB de la zone euro au niveau ou en dessous du taux de croissance tendanciel évalué à 2,5%. L'Allemagne, dont l'indicateur avancé a également donné un fort signal de ralentissement, contribue fortement à ce signal alors que pour l'Italie seul un premier signal a été donné et qu'aucun signal n'est perceptible sur la France.

¹ Voir E-mail envoyé fin octobre.

- 1) *L'indice boursier synthétique de la zone euro*, exprimé en écart à la tendance, est continuellement orienté à la baisse depuis le point haut de mars 2000. (probabilité de retournement baissier : 100 %).
- 2) *L'écart de taux baisse à nouveau* en septembre, pour la huitième fois consécutive (probabilité de retournement baissier : 99 %).
- 3) *L'indicateur synthétique de l'enquête d'opinion dans l'industrie des biens intermédiaires* pour l'ensemble des onze pays de la zone euro est en repli depuis le mois d'août (probabilité de retournement baissier : 98 %).
- 4) *Les anticipations de prix de ventes de biens intermédiaires se redressent légèrement en septembre après plusieurs mois de baisse* (probabilité de retournement baissier : 63 %).
- 5) *La production industrielle aux Etats-Unis, en écart à sa tendance, est en léger retrait en septembre* (probabilité de retournement baissier : 27 %).



IARC – zone euro

Recherche du prochain pic (Valeurs de l'indicateur IARC)

1999	Avril	16,4	
	Mai	16,1	
	Juin	16,5	
	Juillet	20,9	
	Août	23,0	
	Septembre	27,5	
	Octobre	26,6	
	Novembre	23,9	
	Décembre	18,2	
	2000	Janvier	16,5
		Février	17,5
		Mars	24,3
Avril		34,8	
Mai		46,4	
Juin		53,7	
Juillet		59,6	
Août		80,4	
Septembre		80,8	

ANNEXE 2



Jacques ANAS : 01.55.65.70.89
N° de télécopie : 01.55.65.70.74

E-Mail: janas@ccip.fr

Au 31 octobre 2002

INDICATEURS AVANCÉS DE RETOURNEMENT CONJONCTUREL

ZONE EURO, ALLEMAGNE et ITALIE

☞ Septembre 2002 ☞

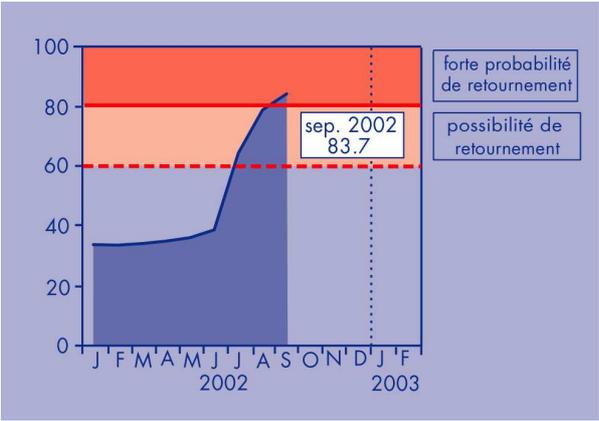
SIGNAL DE RETOURNEMENT DANS LES TROIS MOIS

Pour la zone euro dans son ensemble, l'indicateur IARC atteint 83,7 en septembre après 78,3 (révisé) en août, se situant ainsi au-dessus du seuil de 80 qui indique une **forte probabilité de retournement conjoncturel dans les trois mois à venir**. Autrement dit, la reprise économique risque d'avorter.

L'indicateur IARC atteint en septembre respectivement 82,6 et 78 en Allemagne et en Italie, exprimant ainsi une forte probabilité et une possibilité d'avortement de la reprise respectivement dans ces deux pays. En conséquence, la croissance de ces économies resterait durablement en dessous de leur croissance tendancielle. On observe que c'est en Allemagne que les premiers signes d'un retournement conjoncturel sont apparus (seuil de 60 franchi en juillet puis seuil de 80 dépassé en août). De plus, le signal se produit en Allemagne alors qu'il n'est pas encore perceptible pour les Etats-Unis. On serait tenté de voir là une spécificité cyclique allemande et d'aboutir à l'idée que la zone euro est freinée dans sa reprise à la fois par la situation allemande et par un essoufflement de la croissance américaine.

ZONE EURO

Recherche du prochain pic

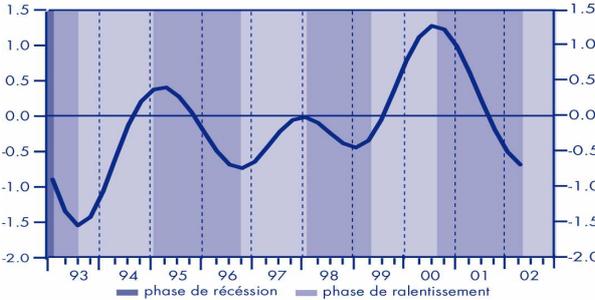


IARC – ZONE EURO

Recherche du prochain pic (valeurs de l'indicateur IARC)

2002	Janvier	32,7
	Février	33,1
	Mars	33,6
	Avril	34,4
	Mai	35,5
	Juin	38,2 <i>r</i>
	Juillet	63,9 <i>r</i>
	Août	78,3 <i>r</i>
	Septembre	83,7 <i>p</i>

PIB de la zone euro : écart à la tendance (filtre de Baxter King)



ANNEXE 3



Jacques Anas : 01.55.65.70.89
N° de télécopie : 01.55.65.70.74

E-Mail: janas@ccip.fr

Au 10 février 2005

(prochaine parution : 10 mars 2005)

INDICATEURS AVANCÉS DE RETOURNEMENT CONJONCTUREL

ZONE EURO

❧ Janvier 2005 ❧

Risque de ralentissement conjoncturel en zone euro

L'indicateur IARC pour la zone euro a franchi le seuil de 80 en décembre (81,1) et reste légèrement au-dessus de ce seuil en janvier (81,2). Cela impliquerait un changement de régime dans les trois mois, c'est-à-dire le retour à la mi-2005 à une croissance inférieure au rythme de croissance tendanciel estimé actuellement à 1,3 %. Le cycle de croissance européen passerait par un pic conjoncturel seulement si ce changement de régime s'avérait persistant. Les derniers indices étant provisoires du fait des révisions de séries, des effets de bord et de lissage, il faudra attendre quelques mois pour confirmer ce signal de ralentissement conjoncturel.

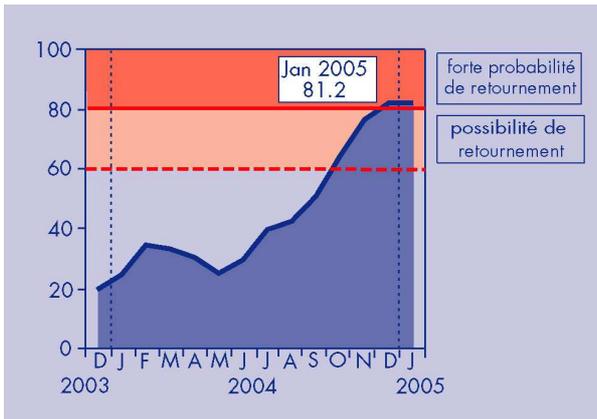
Analyse par composante de l'indicateur IARC de la zone euro :

Les dernières enquêtes dans le secteur industriel des biens intermédiaires ont montré, en dépit d'un léger mieux en janvier, un significatif recul de l'indice d'opinion, ce qui vient s'ajouter au resserrement de l'écart de taux d'intérêt depuis juin 2004, à l'abaissement très significatif des anticipations de prix de gros des biens intermédiaires et au risque de ralentissement outre-Atlantique.

Il existe aussi une convergence dans les risques de ralentissement dans les trois grands pays de la zone. En Allemagne, l'indicateur IARC se situe à 77,6 en décembre, il atteint 70,1 en Italie tandis qu'en France l'indicateur IARC a dépassé le premier seuil de 60 en janvier (61,3). Des ralentissements économiques dans ces pays impliqueraient des retours de la croissance au-dessous des taux de croissance tendanciels estimés respectivement à 0,8 %, 1 % et 1,6 % en Allemagne, Italie et France.

ZONE EURO

Indicateur de sortie du régime haut de croissance

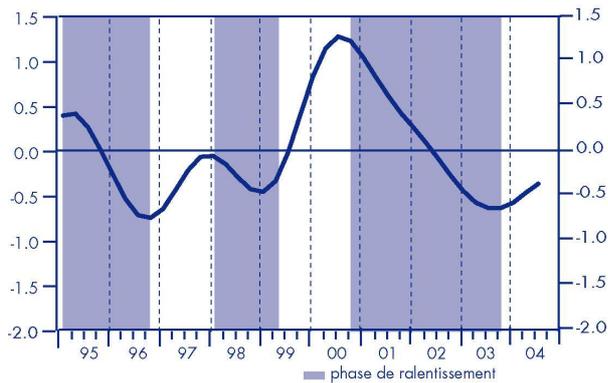


IARC – ZONE EURO

Recherche du prochain pic (valeurs de l'indicateur IARC)

2004	Janvier	23,6
	Février	32,8
	Mars	31,6
	Avril	29,1
	Mai	23,9
	Juin	27,7
	Juillet	38,8
	Août	41,5
	Septembre	49,9 (r)
	Octobre	63,4 (r)
	Novembre	75,5 (r)
	Décembre	81,1 (r)
2005	Janvier	81,2 (p)

Cycle de croissance de la zone euro (écart du PIB à sa tendance)



Note : la phase de ralentissement correspond au régime bas de croissance.