



27 septembre 2007

Indicateur de Récession Etats-Unis

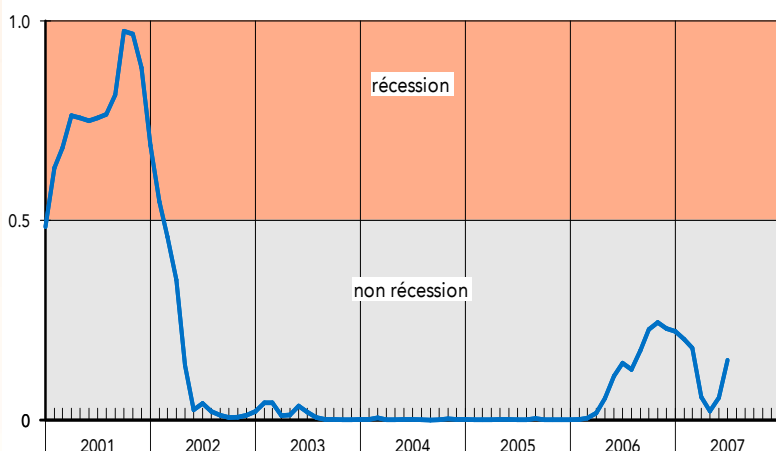
Juillet 2007 : faible probabilité de récession

Nous publions à partir de juillet 2007 une nouvelle version de l'indicateur Coe-Rexecode d'entrée et sortie de récession (IESR) de l'économie américaine intégrant une amélioration méthodologique sur l'une des quatre composantes (annonces d'offres d'emploi). L'indicateur vaut 0,15 en juillet 2007 après 0,06 (révisé) en juin, soit loin du seuil de 0,5 qui annoncerait une récession.

Contribution des quatre composantes :

Ce sont les annonces d'emploi dans les journaux (Help-Wanted Advertising Index) qui, chutant plus que la tendance depuis quelques mois, ont induit un relèvement de l'IESR à 0,15 en juillet, un niveau toutefois encore très éloigné du seuil de 0,5 qui signifierait une entrée en récession. Les autres composantes semblent amorcer des inflexions mais trop légères (ou seulement en août) pour être captées par les modèles à changement de régime. La production industrielle du secteur manufacturier reste légèrement haussière en juillet (mais a baissé en août) et le taux de chômage, stable à 4,5% durant trois mois, est remonté à 4,6% en juillet (et août aussi). Quant aux dépenses de construction en volume, elles connaissent un rebond depuis janvier dernier mais rechutent pour la première fois en juillet.

Probabilité de récession



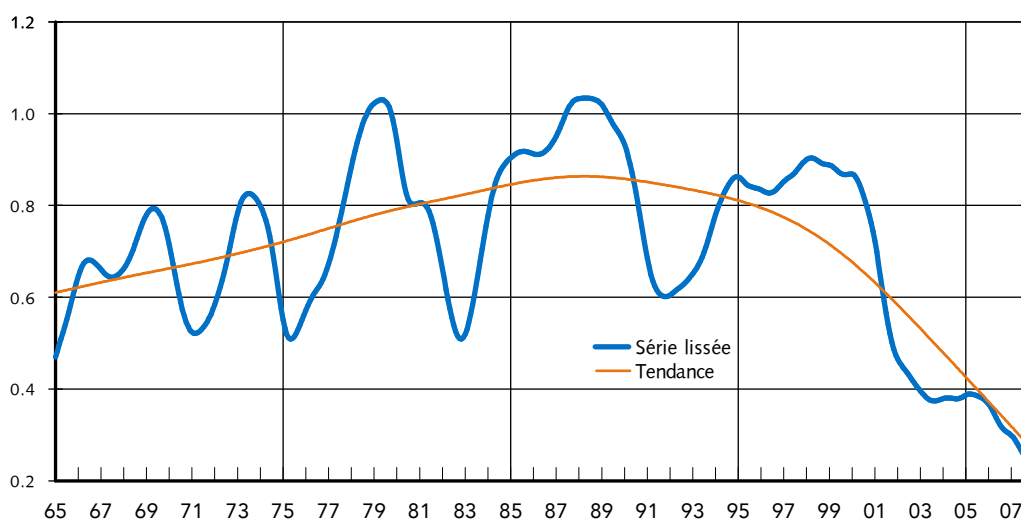
Valeurs de l'Indicateur IESR

2006	Avril	0,02	
	Mai	0,05	
	Juin	0,11	
	Juillet	0,14	
	Août	0,13	
	Septembre	0,17	
	Octobre	0,23	
	Novembre	0,24	
	Décembre	0,23	
	2007	Janvier	0,22
		Février	0,20
		Mars	0,18
Avril		0,06	
Mai		0,02	
Juin		0,06	
Juillet		0,15 (p)	

Nouvelle version de l'indicateur

Au vu du changement structurel de tendance de la série des annonces d'offres d'emploi (publiées dans les 51 plus grands journaux) que l'on observait depuis le début des années 2000 et qui perturbait l'estimation de la probabilité de retournement de cette composante, nous avons décidé d'éliminer cette tendance de long terme par un filtrage *ad hoc* de type Hodrick-Prescott. Le trend baissier sur les annonces publiées dans les 51 plus grands journaux était et reste lié à l'augmentation des offres d'emploi sur Internet*. Cette procédure d'élimination de la tendance a déjà été utilisée dans plusieurs travaux réalisés aux Etats-Unis**. Elle permet de restituer une évolution en termes d'écart à la tendance qui semble bien corrélée à d'autres statistiques disponibles par ailleurs, comme les offres d'emploi de l'enquête du BLS auprès des entreprises (mais disponible seulement depuis décembre 2000).

Indice des annonces d'offres d'emploi



Une alternative préférable serait de reconstituer une nouvelle série combinant les annonces d'offres d'emploi et la série des offres sur internet que publie le *Conference Board* depuis juillet 2005. Malheureusement cette nouvelle série est encore trop courte pour être corrigée des variations saisonnières. Cette alternative sera donc étudiée plus tard et permettra en tout cas d'éviter les problèmes d'effets de bord auxquels nous sommes confrontés en éliminant en temps réel la tendance.

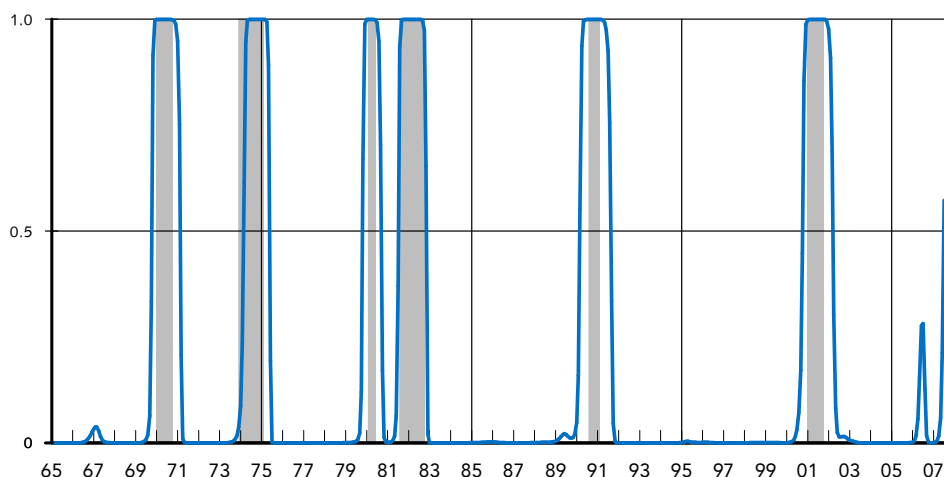
* A l'inverse, K. Abraham (1987) avait estimé un biais haussier de 1% par an entre 1960 et 1985 du fait de plusieurs facteurs structurels dont les lois sur l'égalité des chances à l'emploi.

** « Help-Wanted Advertising and Job Vacancies » de R. Valetta, *FRBSF Economic Letter*, janvier 2005 et « The Cyclical Behavior of Equilibrium Unemployment and Vacancies » de R. Shimer, *The American Economic Review*, mars 2005.

Récession Etats-Unis

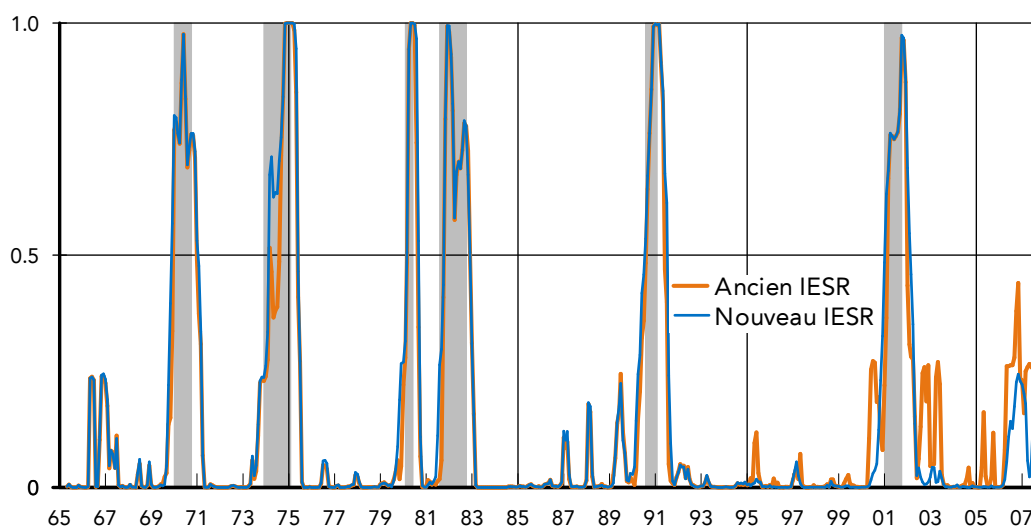
La probabilité de retournement de la série de l'écart au tend des annonces d'offres d'emploi est en parfaite coïncidence avec les phases de récession aux Etats-Unis sur la période 1965-2007.

Probabilité du régime bas des annonces d'offres d'emploi



Les résultats sont très satisfaisants. L'IESR paraît autant en phase avec les périodes de récession qu'antérieurement. Plus récemment, la volatilité troublante de l'indicateur a disparu. Seule une simulation dynamique sur le passé permettra de valider définitivement cette nouvelle version de l'indicateur.

Comparaison des versions nouvelle et ancienne de l'IESR



Méthodologie

L'indicateur coïncident d'entrée et sortie de récession (IESR) produit Coe-Rexecode vise à détecter en temps réel les dates d'entrée et sortie de récession. Cet indicateur probabiliste est basé sur un modèle statistique à changements de régimes markoviens proposé par Hamilton (1989) et appliqué à plusieurs séries représentatives du cycle classique économique. Les probabilités filtrées obtenues à partir de ces séries sont combinées en tenant compte des risques de faux signaux et de récessions manquées pour fournir en sortie un indicateur instantané.

Pour les Etats-Unis, les quatre séries considérées sont les suivantes :

- taux de chômage des travailleurs civils publié par le Bureau of Labor Statistics
- indice de la production industrielle du secteur manufacturier publié la Federale Reserve
- indice des annonces d'offres d'emploi dans les journaux * publié par The Conference Board
- dépenses de construction du secteur privé** publiées par le US Census Bureau.

Une entrée en récession est annoncée si l'indicateur franchit le seuil de 0,50 à la hausse et, inversement, une sortie de récession est signalée lorsqu'il repasse en dessous de ce seuil.

Cet indicateur complète l'indicateur avancé de retournement conjoncturel (IARC), qui vise à anticiper les points de retournement du cycle de croissance, dans le cadre de l' « Approche ABCD ».

Un indicateur d'entrée et sortie de récession pour la zone Euro (IESR Euro) est également disponible sur le site Internet www.coe-rexecode.fr depuis le mois de janvier 2007.

Pour plus de détails, consulter le document de travail n° 58 sur le site Internet www.coe-rexecode.fr, ainsi que l'article de Jacques Anas et Laurent Ferrara intitulé « Detecting cyclical turning points : The ABCD approach and two probabilistic indicators » paru en 2004 dans la revue *Journal of Business Cycle Measurement and Analysis*, Vol. 1, No. 2, publiée par l'OCDE.

* L'indice est filtré pour éliminer la tendance baissière provoquée depuis quelques d'années par l'augmentation concurrentielle des annonces sur Internet.

** Les dépenses de construction du secteur privé n'étant plus disponibles en dollars constants, depuis juin 2003, la série utilisée dans l'indicateur IESR est la série en dollars courants déflatée par l'indice « Price deflator index of new one-family houses under construction » publié par l'US Census Bureau.

***Pour tout renseignement concernant l'indicateur
IESR Etats-Unis, contacter Jacques ANAS au 01.53.89.20.72***