

Conjoncture et prévisions pour l'entreprise

Sommaire

L'analyse du mois	2
1. Environnement économique et financier	6
1.1. Matières premières	6
1.2. Taux de change	7
1.3. Commerce international	8
1.4. Economies avancées : moral des industriels	9
1.5. Economies avancées : moral des ménages	10
1.6. BRIC	11
2. Situation des entreprises françaises	12
2.1. Industrie manufacturière	12
2.2. Construction : bâtiment et travaux publics	13
2.3. Services	14
2.4. Commerce	15
2.5. Salaires et coût du travail	16
2.6. Coûts des locaux	17
2.7. Prix de vente	18
2.8. Conditions de crédit	19
2.9. Situation financière des entreprises	20
3. Ménages	21
3.1. Environnement économique et financier des Français	21
3.2. Consommation des ménages en produits manufacturés	22

Cahier spécial prévisions internationales

4. Croissance mondiale	23
4.1. Etats-Unis	23
4.2. Chine	24
4.3. Japon	25
4.4. Allemagne	26
4.5. Royaume-Uni	27
4.6. Italie	28
4.7. Espagne	29
4.8. Brésil	30
4.9. Inde	31
4.10. Russie	32
5. Sigles, abréviations et acronymes	33

Perspectives 2015 pour l'économie mondiale : le scénario Xerfi

Déflation et stagnation séculaire ont occupé l'espace médiatique en 2014...

Ce sont les deux termes emblématiques de 2014. Ils sonnent comme une sourde menace pour des économies avancées qui 40 ans après le premier choc pétrolier sont en passe de faire le deuil de leurs « trente glorieuses », rangées au rang d'une anomalie de l'Histoire. Le premier renvoie au syndrome japonais, lequel s'étendrait à l'Europe entière et contaminerait le monde. Certes, il reste un mince filet de progression des prix à l'aune de l'indice des prix à la consommation (+0,3% en novembre dernier) ou de l'inflation sous-jacente (0,7%), qui isole la part la moins instable de l'inflation. Autrement dit, les économies de la zone euro ne sont pas entrées dans le grand trou noir de la déflation au sens strict du terme, qui entraîne l'ensemble des prix et des salaires à la baisse et conduit les agents à reporter à demain leurs achats d'aujourd'hui. Un cercle vicieux qui tire inexorablement l'économie réelle vers le bas. Bien sûr, ce n'est pas encore le cas. Mais le régime de très faible inflation que traverse l'Europe ne doit pas être minimisé pour autant. D'abord, parce qu'une moyenne très faible recouvre inévitablement des situations de baisse de prix sur certains segments (notamment celui des produits manufacturés) ou dans certains pays (Espagne, Italie et plus récemment la France). Ensuite, parce que les prix à la consommation ne sont que la partie émergée de la pyramide des prix. Lorsque l'on descend un peu plus profond dans cette pyramide, les choses se dégradent. Une situation qui pénalise très fortement l'activité et crée de nouvelles rigidités. Il ne faut pas s'y tromper. Le mouvement de reprise qui se dessinait fin 2013 et au 1^{er} trimestre 2014 s'est enrayé en cours d'année. Et la déflation larvée qui essaime en Europe est bien la cause majeure de ce nouveau coup de mou de l'activité.

Et ce n'est pas un hasard si l'expression de « stagnation séculaire » s'est peu à peu diffusée. Les économies européennes seraient durablement piégées dans une croissance zéro et l'ensemble du monde confronté à une grande stagnation séculaire. Les arguments ne manquent pas : panne du progrès technique, préférence grandissante pour l'épargne de populations vieillissantes au détriment de la dépense, mauvaise coordination des politiques au plan mondial et européen, extension des inégalités... sans parler des contraintes liées à la transition énergétique. Ce point de vue s'appuie aussi sur une observation simple des performances de croissance et une zone euro qui n'aura toujours pas retrouvé au 4^{ème} trimestre 2014 le niveau de PIB de fin 2007.

... Jackson Hole, contre choc pétrolier, plan Juncker complètent la liste à partir du 2nd semestre

Petite bourgade du Wyoming où les grands banquiers centraux de la planète se réunissent chaque année, Jackson Hole, une fois n'est pas coutume, a attiré l'attention. Un bricolage coopératif semble en effet se dessiner depuis la dernière conférence (21-23 août 2014). La Banque centrale européenne (BCE) et la Réserve fédérale américaine (Fed) semblent engagées dans une stratégie concertée de dépréciation de l'euro ; dans le même temps, la Banque du Japon a provoqué une nouvelle glissade du yen. Si Janet Yellen, la présidente de la Fed, laisse ainsi le dollar s'apprécier, c'est parce qu'elle accorde un certain crédit à la solidité des moteurs de croissance américains mais aussi parce que l'intérêt de Washington est bien d'éviter que la zone euro, le quart de l'économie mondiale, sombre dans la déflation.

.../...

Rappelons que c'est toujours à travers un ajustement fort de la parité que l'Europe s'est recollée à la locomotive américaine après les longs tunnels de la stagflation au tournant des années 70-80 ou celui de la croissance molle de la première moitié des années 1990. Surtout, cette déclaration fait écho aux discours récurrents du président de la Banque centrale européenne, Mario Draghi, d'aller toujours plus loin dans le *quantitative easing* européen mettant ainsi clairement BCE et Fed en opposition de phase, avec le consentement de cette dernière. A 1,24 mi-décembre, l'euro a déjà perdu 11% de sa valeur par rapport à ses points hauts de 2014 et plus de 22% par rapport à ses records de l'été 2008.

C'est aussi le moment choisi par les Etats-Unis et l'Arabie Saoudite pour déverser leur pétrole sur les marchés mondiaux, déclenchant un véritable contre-choc pétrolier : parti de 115 dollars à la mi-juin, le prix du baril de Brent a cassé le plancher des 60 dollars le 15 décembre 2014. La chute est brutale (-55 dollars ou -48% en 6 mois). Elle est surtout providentielle car elle tombe à point nommé pour les entreprises européennes dont les marges sont laminées par la déflation rampante. C'est également une bonne nouvelle pour les ménages dont la facture essence et chauffage s'allège considérablement.

Simultanément, le président de la BCE Mario Draghi, qui proclamait vouloir sauver l'euro « *whatever it takes* » (« quoi qu'il en coûte »), semble être enfin entendu lorsqu'il appelle les gouvernements européens à venir appuyer sa lutte contre la déflation. Le plan d'investissement Juncker mais surtout le jeu de poker-menteur qui sous-tend le processus de validation des budgets européens montrent que la Commission européenne, derrière une intransigeance de façade et malgré d'âpres débats internes, n'est plus dans la dénégation du risque. A défaut d'infléchir l'orthodoxie allemande, elle ne contrariera qu'à la marge la neutralité budgétaire de la France et de l'Italie, conditionnant son *quitus* à quelques réformes structurelles.

La zone euro : retard au décollage en 2015

Au final, à travers la dépréciation consentie de l'euro, la chute organisée des prix du pétrole et le relâchement implicite de la discipline budgétaire, les conditions qui ont permis par le passé à l'économie européenne de se raccrocher à la locomotive américaine sont presque réunies. Pourtant, cela ne permettra pas d'échapper à un maigre 0,9% en moyenne en 2014. L'euphorie est donc encore loin et, surtout, la reprise s'annonce comme un chemin semé d'embûches. Premier écueil à l'Est : le moteur allemand s'est grippé, rattrapé par la crise de ses débouchés extra-européens, intra-européens, par la crise ukrainienne et le basculement de l'économie russe. Deuxième écueil, à l'ouest : la France et l'Italie se retrouvent coincées entre une Allemagne en panne et des pays du Sud dont la reprise extravertie n'exerce aucun effet d'entraînement sur leur périphérie. Résultat, tous les pays du noyau dur sont maintenant à la peine et les chocs très positifs que connaît l'Europe saisissent un moteur quasiment à l'arrêt. Le temps du redémarrage cheminant, il ne faut pas espérer de miracle en moyenne en 2015. Avec 1% attendu, c'est la déception mais cela ne doit pas masquer un profil plus dynamique et une accélération au fil de l'eau.

.../...

Alerte sur la croissance des émergents

Mais les ajustements consentis dans les économies avancées font des dégâts collatéraux, en particulier dans les pays émergents. La Russie est le cas le plus emblématique. La déconfiture du rouble est bien entendu intentionnelle de la part des Etats-Unis et de l'Europe et subie par la Russie. La chute du pétrole également. C'est une véritable calamité tant la rente énergétique est la clé de voute de l'équilibre des comptes publics. A 60\$ le baril, le compte n'y est pas. Tout l'équilibre de l'économie russe chancelle et le pays est au bord du gouffre, pour ne pas dire déjà tombé puisqu'il alignera sans doute deux années consécutives de baisse de son PIB. Du coup, toute la dynamique de rattrapage des PECO est fragilisée alors qu'ils doivent déjà subir le ralentissement allemand. A plus petite échelle, le Brésil est aussi pris dans le même mouvement. Le real est sur la défensive et le pays subit de plein fouet la baisse des cours du brut ainsi que la faiblesse des cours des matières premières agricoles. Avec l'assèchement des recettes extérieures, tous les problèmes structurels (faibles gains de productivité, dégradation de la compétitivité, retard en matière d'infrastructures, inégalité sociales...) remontent à la surface. Atone en 2014, la croissance restera faible en 2015, à peine supérieure à 1%.

Il faut aller en Asie pour retrouver un peu d'allant chez les émergents. Et encore la Chine mollit. L'économie chinoise montre en effet un fort risque de ralentissement. Quasiment tous les indicateurs décélèrent et sont autant de symptômes d'une économie qui tourne en sous-régime. Signe d'une conjoncture plus délicate, l'inflation est au plus bas, les prix de l'immobilier se sont retournés faisant planer le risque d'un krach immobilier. Et la récente décision de la Banque centrale chinoise d'abaisser ses taux pour stimuler la croissance montre bien que la transition vers un modèle de croissance plus autocentrée est une voie plus douloureuse que prévue. La croissance en est affectée et ne devrait pas franchir, pour la 1^{ère} fois depuis 1990, la barre des 7% en 2015 d'après notre scénario.

Les Etats-Unis et le Royaume-Uni, vainqueurs par KO

Les pays anglo-saxons vivent-ils un nouvel âge d'or ? La lecture des comptes nationaux laisse peu de doutes : le Royaume-Uni va accrocher les 3% de croissance en 2014, puis viendra le tour des Etats-Unis en 2015. Face à une Europe embourbée et à un Japon à nouveau en récession, la comparaison est cruelle et donne le sentiment que les gouvernements britannique et américain ont trouvé la potion magique de la relance. Parmi ces ingrédients, il y a une bonne dose de « *quantitative easing* ». Cela a eu pour conséquence directe de soutenir le prix des actifs dans ces deux pays où les effets richesse sont parmi les plus puissants au monde. La consommation des ménages en a été revigorée. Une bouffée d'oxygène en attendant que les retombées de la redynamisation du tissu productif produisent pleinement leurs effets sur l'emploi et les salaires. Il ne faut pas non plus oublier que le Royaume-Uni et les Etats-Unis ne se sont pas auto-infligés de cures d'austérité aussi drastiques que dans la zone euro. C'est finalement en conjuguant stratégie de l'offre, de la demande et politiques budgétaires dosées que les pays anglo-saxons ont réussi à enclencher un nouveau cycle de croissance. Et c'est bel et bien sur des économies déjà relancées que le contre-choc pétrolier et que le nouvel épisode de détente des taux d'intérêt mondiaux sont survenus, amplifiant leurs effets.

.../...

Le risque pour 2015 : l'effet boomerang des émergents

C'est une évidence, la connivence entre pays développés a déstabilisé les pays émergents les plus vulnérables. Le risque est que leur décrochage soit plus profond que prévu et entraîne la croissance mondiale vers le fond. La sortie annoncée du « *quantitative easing* » par les États-Unis a déjà sacrément secoué les devises des émergents à la rentrée. Pour certains, il faut désormais ajouter la glissade incontrôlée du pétrole et, en bout de course pour beaucoup, la fuite des capitaux. La croissance de ces pays émergents risque donc d'être nettement révisée à la baisse, ce qui pèserait sur les économies avancées encore convalescentes. Le récent plongeon des bourses européennes est là pour le rappeler.

Croissance mondiale : bloquée sous 3%

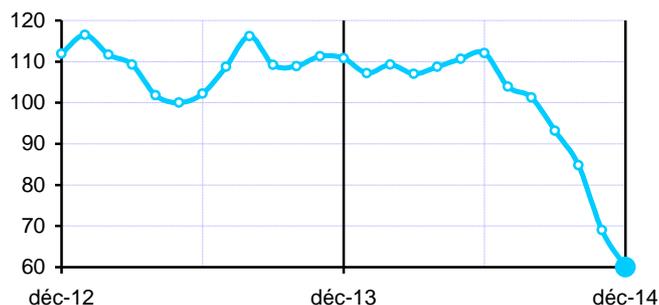
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : estimation 2014 et prévision 2015 Xerfi (données Feri)

Pétrole le contre-choc

Cours du baril (Brent Mer du Nord) en dollar, fin de mois



Sources : estimation décembre 2014 Xerfi (données INSEE via Feri)

Groupe
xerfi

Le médiateur
du monde économique

Directeur de la rédaction : Laurent Faibis, Président de Xerfi

Responsable de Xerfi-Previsis: Alexandre Mirlicourtois, Directeur de la conjoncture et de la prévision

Responsable de la diffusion : Solène Etienne / Contact : setienne@xerfi.fr

Comité de rédaction : Jean-Baptiste Bellon, Conseiller de Xerfi, Alexandre Boulègue, Directeur adjoint Xerfi France, Aurélien Duthoit, Directeur des synthèses de Precepta, Damien Festor, Directeur de Xerfi France, Philippe Gattet, Directeur d'études Precepta, Thibault Lieurade, Journaliste, Laurent Marty, Directeur général de Xerfi, Pascale Mollo, Chef de projet – relations presse, Olivier Passet, Directeur des synthèses économiques / Société editrice : Xerfi.com, 13 rue de Calais, 75009 Paris. 01 53 21 81 51, ISSN 1760-8473

Achévé de rédiger le 15 décembre 2014



Pétrole : le contre-choc

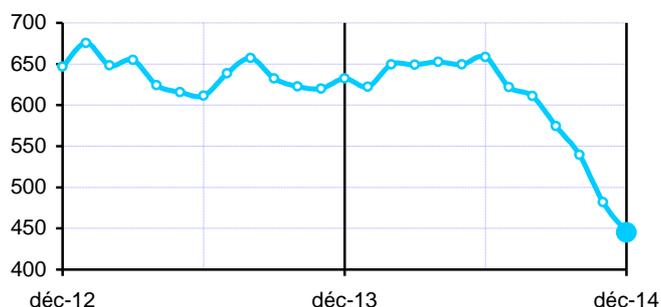
A moins de 60\$ le baril, le pétrole est au plus bas depuis l'été 2009. Les prix du brut subissaient à l'époque le contre-choc sur l'économie mondiale de la crise financière. Aujourd'hui, les facteurs économiques (hausse de la production, baisse de la demande) et géopolitiques (mises en difficulté de la Russie, de l'Iran, du Venezuela, de l'Etat islamique...) se mêlent pour faire plonger les cours toujours plus bas : ils ont déjà cédé plus de 40% par rapport à leur pic de la mi-juin. C'est une bénédiction pour les pays consommateurs nets, principalement les pays avancés.

Points de repère

- **GSCI** : le prix des matières premières s'élève sur un rythme annuel moyen de 11,3% depuis 2001. Le pic de la série est atteint en juin 2008 (863), son plancher en janvier 2002 (166). En 2013, l'indice a reculé de 2,7%, après déjà -3,3% en 2012.
- **Pétrole** : entre 1990 et 2013, le prix du baril a augmenté de 6,9% l'an. Le record est établi en juillet 2008 (133\$). Le cours descend à un plancher en décembre 1998 (9,9\$). Le cours du pétrole a reculé l'année dernière (-3%) après +1,1% en 2012.
- **Mat. premières agricoles** : en dessous de 200 en juillet 2004, le GSCI Agriculture a franchi pour la 1^{ère} fois la barre des 500 début 2011. Depuis 2005, les prix progressent de 9,4% l'an. En 2013 les cours ont baissé de 13,3% après déjà -5,5% en 2012.
- **Cuivre** : à 9 867\$ la tonne en moyenne sur le mois, le cours du cuivre a battu son record en février 2011. Le cours a reculé de 7,9% en 2013 consolidant la tendance de 2012 (-7,9%). En moyenne, il progresse de 4,5% par an depuis 1990

Matières premières en chute libre

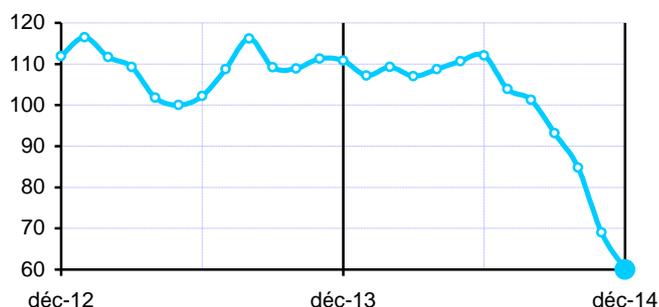
Indice GSCI, fin de mois, (panier de matières premières 100 = 1970)



Sources : estimation décembre 2014 Xerfi (données INSEE via Feri)

Pétrole 60\$ le baril !

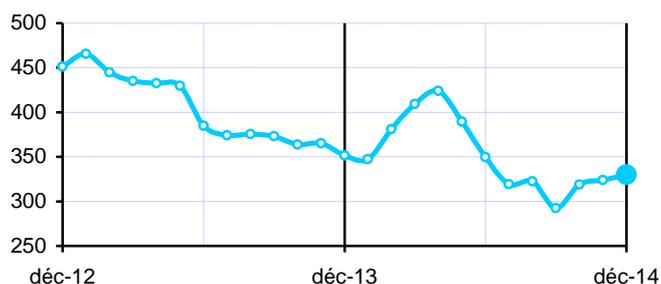
Cours du baril (Brent Mer du Nord) en dollar, fin de mois



Sources : estimation décembre 2014 Xerfi (données INSEE via Feri)

Matières agricoles toujours très sages

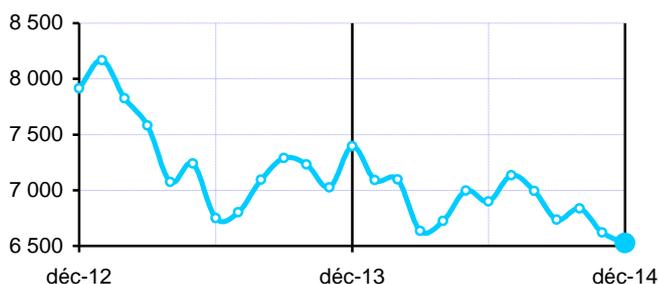
Indice GSCI Agriculture (panier de matières premières agricoles), fin de mois (100 = 1970)



Sources : estimation décembre 2014 Xerfi (données INSEE via Feri)

Cuivre un cran plus bas

Dollar la tonne, en fin de mois



Sources : estimation décembre 2014 Xerfi (données INSEE via Feri)



Le dollar se renforce lentement

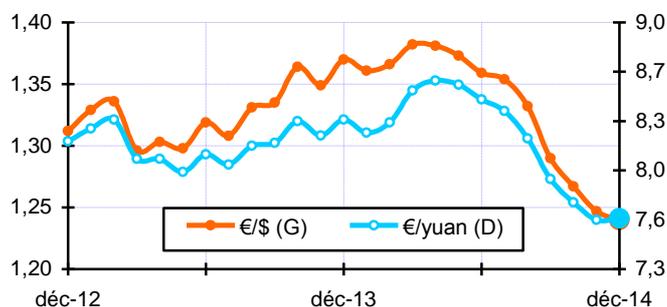
Toutes les raisons sont réunies pour une remontée rapide du dollar face à l'euro... et pourtant. Par rapport aux Etats-Unis, la zone euro affiche une croissance moins forte, une rentabilité du capital plus faible, une politique monétaire devenue plus offensive. Tout plaide donc pour la poursuite de l'appréciation du billet vert face à la monnaie unique. Une inconnue, la cadence. Car si la monnaie unique se déprécie, ce n'est qu'à pas comptés en raison du maintien (voire du gonflement) des excédents extérieurs de l'Euroland et de la constance du flux d'entrée des capitaux des non-résidents.

Points de repère

- Euro / dollar : introduit à 1,17\$ en janvier 1999, l'euro descend à son plancher en juin 2001 (0,85\$). Son plus haut est atteint en juillet 2008 à 1,58\$. En 2013, le cours moyen a été de 1,33\$, en hausse de 3,3% par rapport à 2012.
- Euro / yuan : l'euro s'est maintenu face à la monnaie chinoise en 2013, à 8,2 yuans en moyenne. Le sommet par rapport à la monnaie chinoise advient en décembre 2004 (11,1 yuans contre 1 euro) et son plus bas en octobre 2000 (7 yuans pour 1 euro).
- Euro / livre sterling : l'euro a regagné du terrain en 2013 face à la livre (+4,7%) pour une moyenne de 0,85£. L'euro atteint un sommet face à la livre en mars 2009 (0,92£) et est tombé à un plus bas en octobre 2000 (0,59£).
- Euro / franc suisse : après plusieurs années de baisse, l'euro s'est revalorisé face au franc suisse de 2,1% en 2013. L'euro est au plus haut en octobre 2007 (1,67 CHF). Son plancher se situe en août 2011 (1,12 CHF).

Euro / dollar – yuan l'euro se déprécie peu à peu

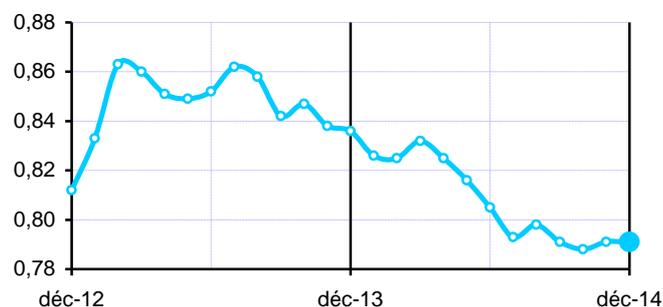
Évolution de l'euro par rapport au dollar (éch. gauche) et au yuan (éch. droite)



Sources : estimations décembre 2014 Xerfi (données Feri)

Euro / livre sterling stable à bas niveau

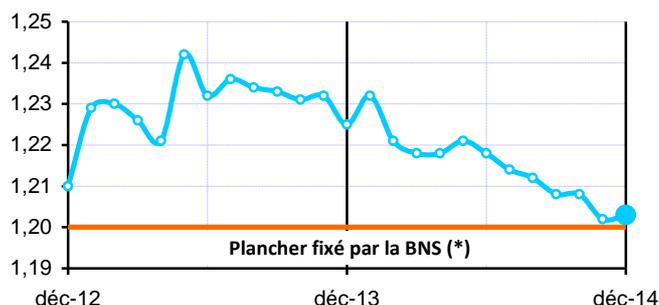
Évolution de l'euro par rapport à la livre sterling



Sources : estimation décembre 2014 Xerfi (données Feri)

Euro / franc suisse au plancher

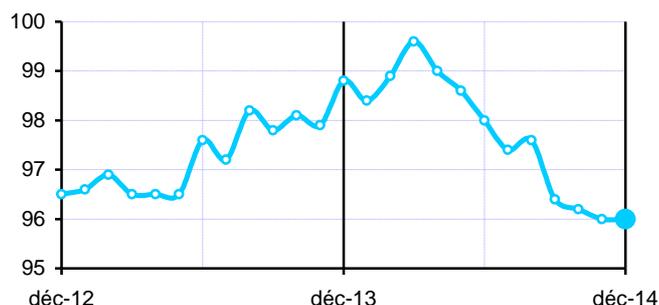
Évolution de l'euro par rapport au franc suisse



Sources : estimation déc. 2014 Xerfi (données Feri, (*) Banque Nationale Suisse)

Taux de change réel effectif de la France bol d'air pour les exportateurs

Taux de change réel effectif de la France (c'est-à-dire pondéré par le poids des pays dans la structure des échanges). Indice 100 = 2010



Sources : estimation décembre 2014 Xerfi (données Feri)



Hausse surprenante à la rentrée de septembre

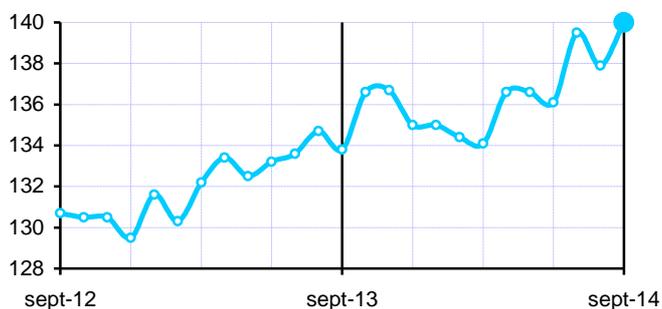
Le bon point de septembre est un leurre. La hausse a en effet de quoi surprendre car elle survient au moment où tous les signaux convergent pour indiquer une baisse structurelle des échanges. A l'appui de cette thèse, l'arrêt de la montée de la propension à importer des économies de l'OCDE. Autrement dit, le mouvement d'interdépendance croissante des économies et d'extension mondiale des chaînes de valeur n'a plus la même intensité. A ce stade, il serait impropre de parler de dé-mondialisation mais plutôt de re-régionalisation de la mondialisation.

Points de repère

- **Commerce international** : après une chute historique de 12,5% (en volume) en 2009, le commerce mondial a rebondi en 2010 (+15%). La hausse s'est poursuivie depuis mais le rythme de croissance est tombé, passant de 6,1% en 2011 à 1,9% en 2012. Malgré une légère accélération en 2013 (+2,6%), la performance reste médiocre au regard de la tendance de long terme (+4,6%).
- **Pays développés** : la chute de 2009 a été plus brutale que chez les émergents (-15% contre -9%) et la remontée de 2010 moins vive (+13% contre +18%). Après +0,6% en 2012, l'accélération de 2013 (+1%) reste modeste et très éloignée de la moyenne de long terme (1993-2013) qui est de 2,5%.
- **Émergents** : entre 1993 et 2013, les exports des émergents ont progressé sur une base annuelle moyenne de 7,3%. Après avoir fortement rebondi en 2010, le rythme de croissance a nettement fléchi depuis (7,3% en 2011, 3,3% en 2012 et 4,2% en 2013).

Commerce international le jeu de yo-yo continue

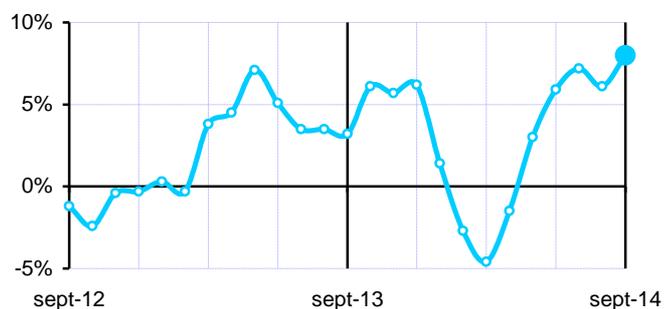
Indice en volume (100 = 2005) des exports



Sources : calculs Xerfi (données CPB)

Commerce international rythme soutenu

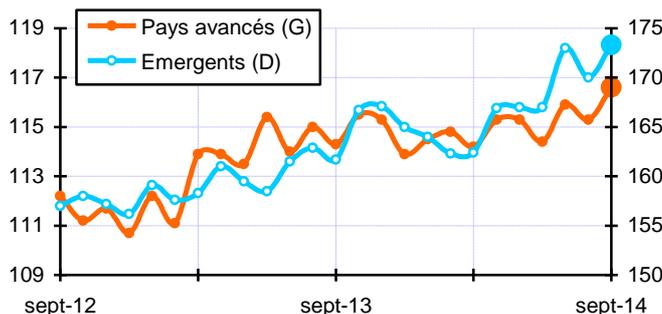
Variations trimestrielles annualisées des exports



Sources : calculs Xerfi (données CPB)

Pays avancés / émergents évolutions synchrones

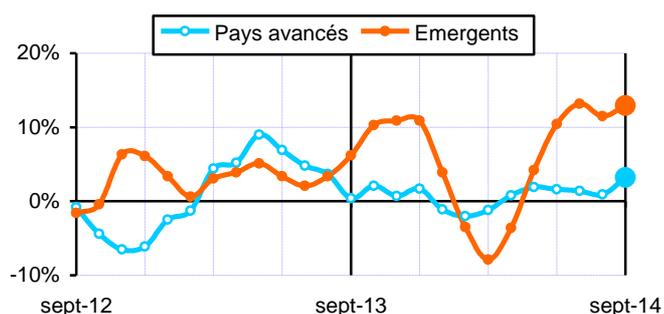
Indice en volume (100 = 2005) des exports



Sources : calculs Xerfi (données CPB)

Pays avancés / émergents le Japon pousse les pays avancés

Variations trimestrielles annualisées des exports



Sources : calculs Xerfi (données CPB)



Un bien meilleur moral pour les industriels américains

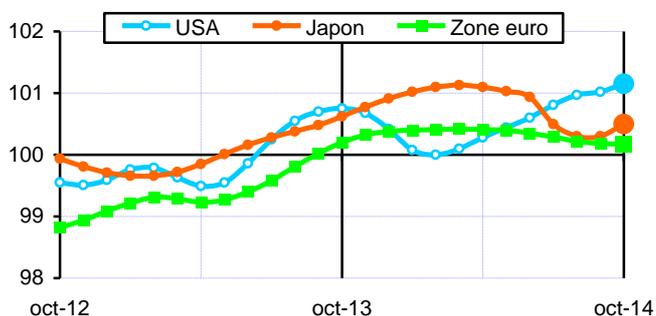
Le moral des industriels américains est au beau fixe. Ce n'est finalement pas une surprise. La production industrielle y est à son zénith et surplombe de près de 1,5% son dernier pic. Des pays avancés, ils sont les seuls à être parvenus à ce tour de force. Même l'Allemagne, le champion européen, ne fait pas mieux et n'a pas encore restauré son niveau d'avant crise. Pis, les industriels y sont de moins en moins sereins. C'est le cas aussi des Britanniques, des Italiens ou des Grecs. Une fois n'est pas coutume, les Français sont à contre-courant et envoient des signaux plutôt positifs.

Points de repère

- **Etats-Unis / Japon / Zone euro** : l'indicateur américain descend à son plus bas niveau en décembre 2008 (96). Il touche un point haut en février 2011 (101,7). Au Japon, la confiance touche un point bas (97,2) en avril 2009. Le pic survient en décembre 2007 (101,2). Pour la Zone euro, le creux de la série survient en mars 2009 (96,3) et son apogée en février 2011 (101,6).
- **Big three européens** : la confiance des industriels allemands et français son plus haut niveau depuis 2005, en février et mars 2011. Le pic britannique est atteint en novembre dernier Elle était au plus bas au 1^{er} trimestre 2009 pour tous ces pays.
- **Europe du Sud** : au plus haut avec respectivement des valeurs atteignant ou approchant en avril 2007, 102 pour l'Italie, l'Espagne et la Grèce, la confiance est tombée à ses plus bas niveaux (autour de 95) en mars 2009.
- **Pays-Bas / Belgique** : les pics se situent en décembre 2006 et juin 2007 (102 environ), les points bas au T1 2009.

Les grandes zones les Américains loin devant

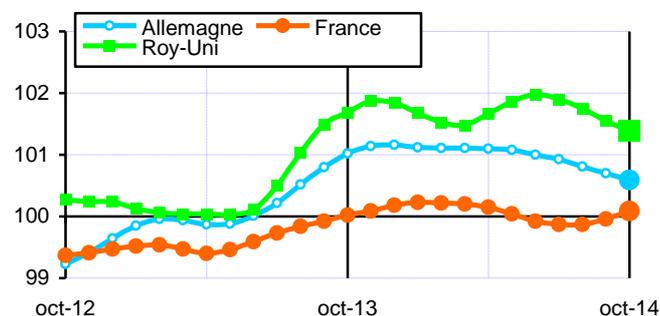
Indicateur de confiance (100 = normal)



Sources : OCDE, estimation Xerfi juillet-octobre pour le Japon (via Feri)

Big three européens des Britanniques moins euphoriques

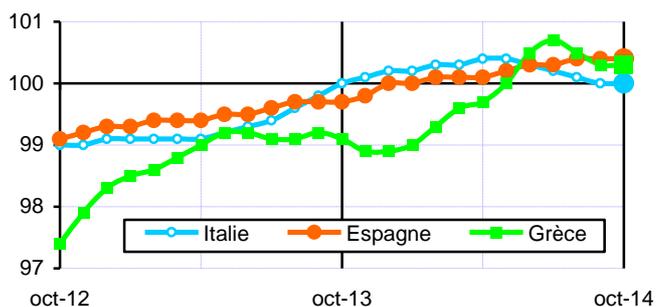
Indicateur de confiance (100 = normal)



Sources : OCDE, (via Feri)

Europe du Sud figée

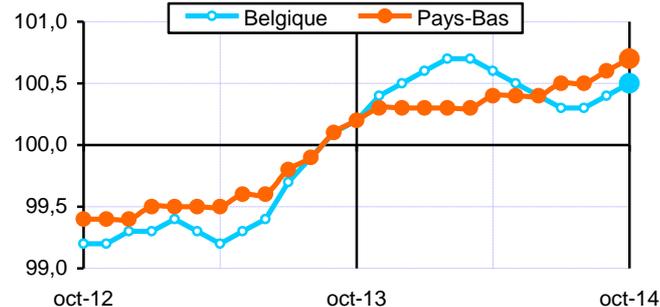
Indicateur de confiance (100 = normal)



Sources : OCDE (via Feri)

Pays-Bas / Belgique petit regain d'optimisme

Indicateur de confiance (100 = normal)



Sources : OCDE (via Feri)



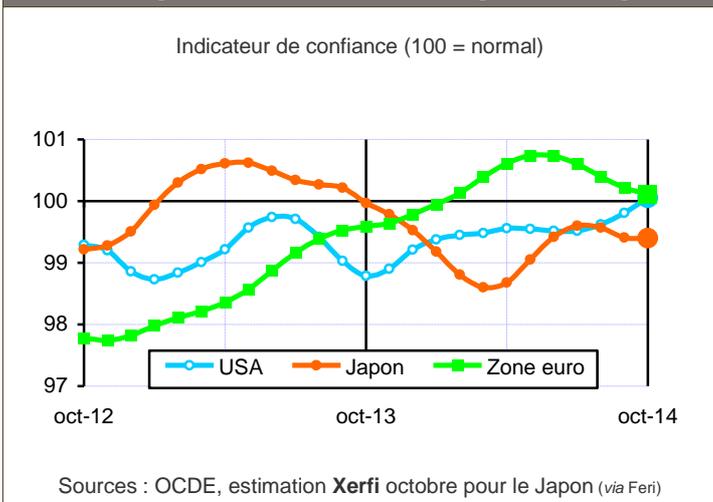
Perte générale de confiance des Européens

Les Européens sont de plus en plus inquiets. Salaires figés, amélioration très lente du marché du travail (bien souvent au prix d'une grande fragmentation de l'emploi), l'environnement économique et financier des Européens reste sombre. Il y a bien la chute des prix du pétrole mais celle-ci est encore trop récente pour pouvoir être considérée comme totalement acquise et modifier les anticipations. De l'autre côté de l'Atlantique, l'amélioration de la conjoncture est désormais bien tangible, la confiance revient peu à peu et l'indicateur touche un plus haut depuis juillet 2007.

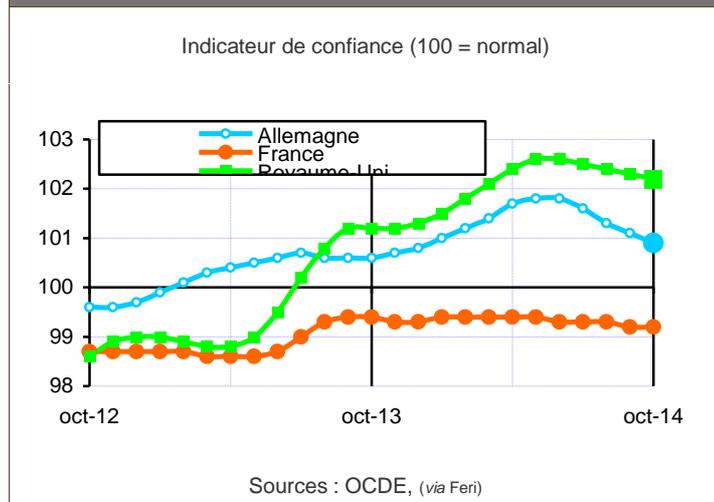
Points de repère

- Etats-Unis / Zone euro : la confiance descend aux USA à un point bas en février 2009 (96,7). Le pic se situe en janvier 2007, à 101,0. Pour la Zone euro, ces points sont touchés en février 2009 (96,7) et juin 2007 (101,7).
- Big three européens : partie du même niveau en janvier 2009 (environ 97), la confiance est repassée au dessus de 100 en Allemagne et au Royaume-Uni où elle atteint son pic en juin dernier. La France reste en dessous de ce seuil.
- Europe du Sud : la confiance grecque touche le fond en décembre 2011 (95,2). Elle était à son plus haut en oct. 2007 (100,9). Ces valeurs sont de 96,6 (juin 2012), 96,2 (décembre 2008) et de 100,4 (février et juin 2007) pour l'Italie et l'Espagne.
- Pays-Bas / Belgique : à 101,5 environ, la confiance était quasiment à un sommet dans les deux pays mi-2007. Elle descend à son plus bas niveau en février 2009 (98,3) pour la Belgique et en février dernier pour les Pays-Bas (98).

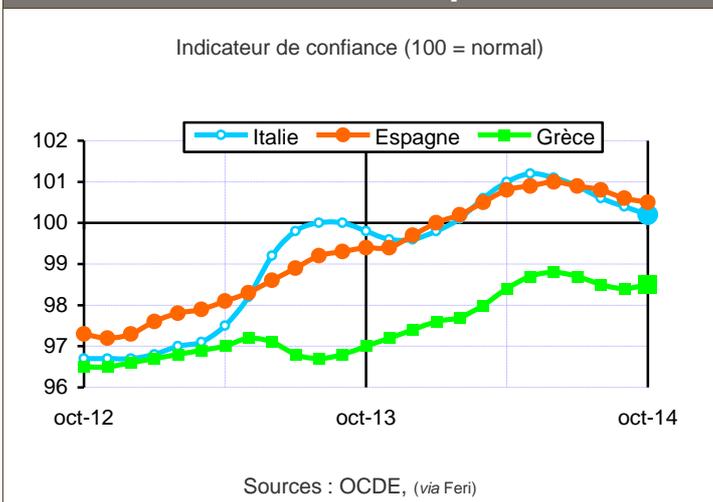
Les grandes zones les Européens doutent de plus en plus



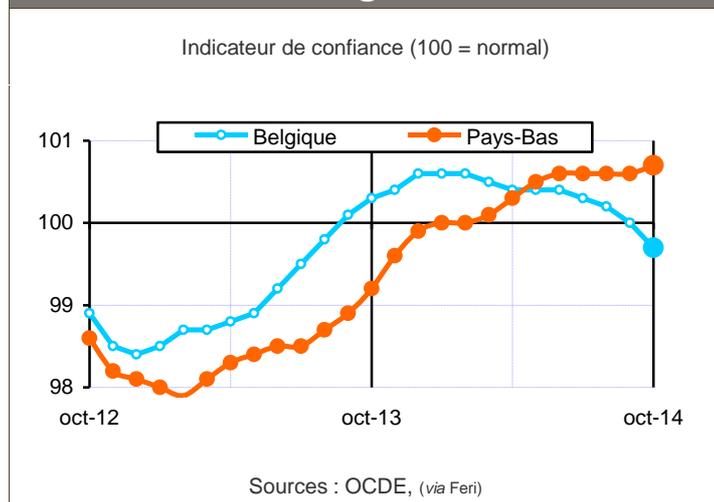
Big three européens la confiance se dérobe



Europe du Sud sur la mauvaise pente



Pays-Bas / Belgique divergence



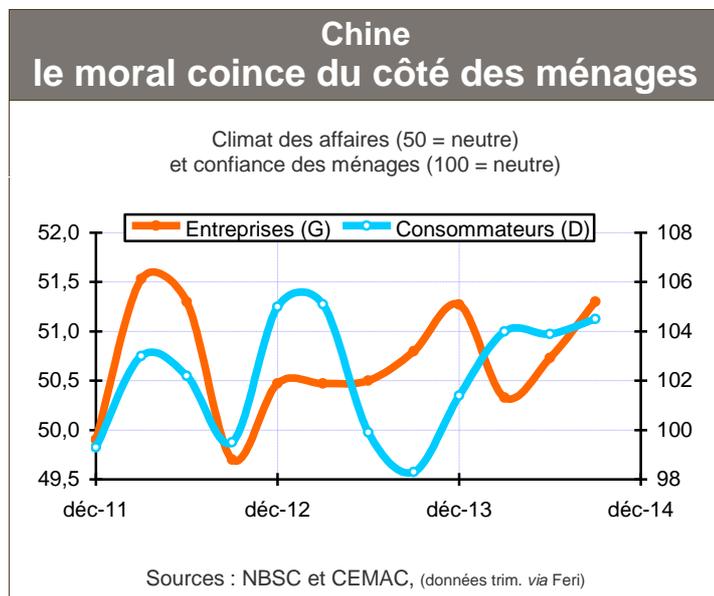
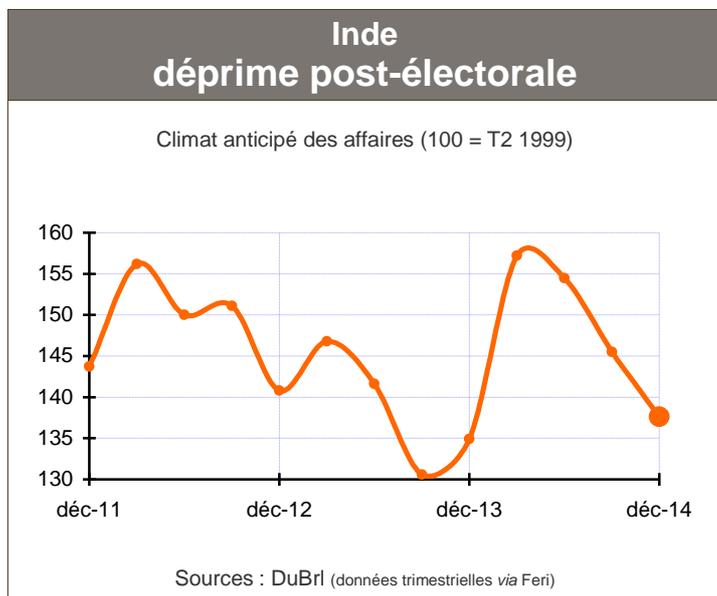
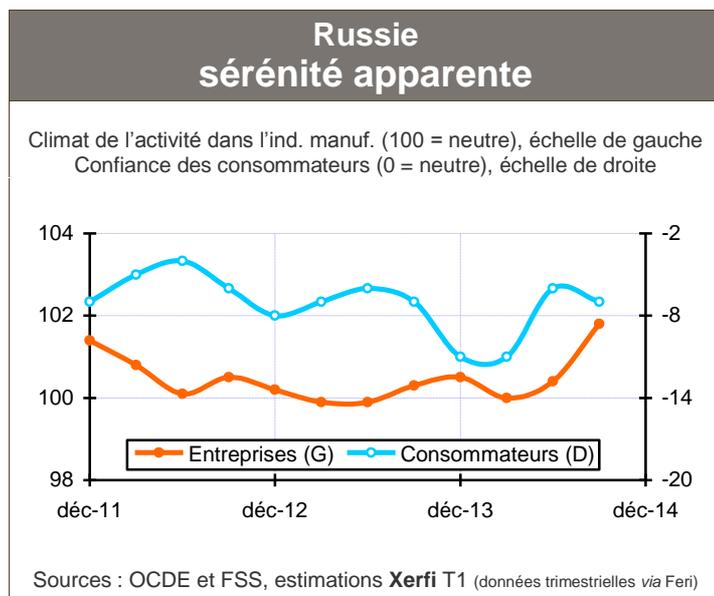
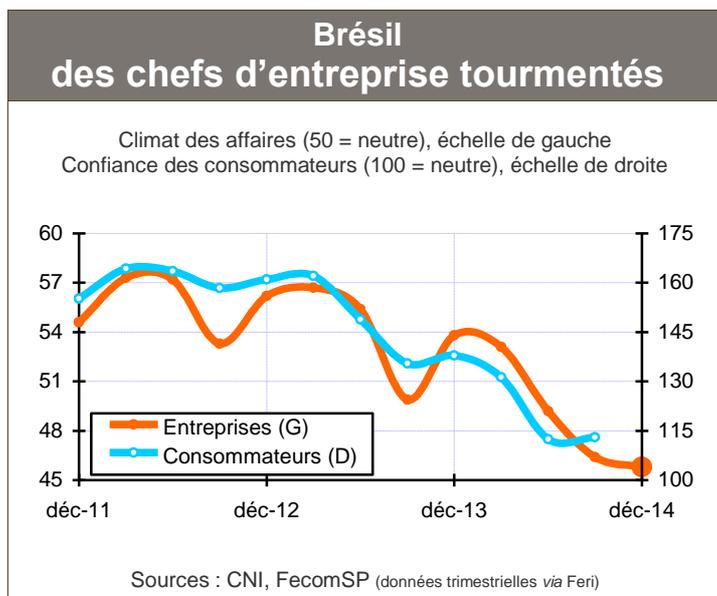


L'inquiétude monte

La confiance se fissure un peu partout. Les sommets sont loin et les courbes se rapprochent de plus en plus de leurs points bas. En Inde, l'europhorie suscitée par l'élection probable de *Narendra Modi* puis son arrivée au pouvoir a fait « *pschitt* » et le soufflet est retombé. Au Brésil, le climat des affaires s'éloigne toujours un peu plus de son niveau jugé normal, signe des préoccupations croissantes des chefs d'entreprise face à la chute des cours des matières premières. La Russie (réflexe nationaliste ?) et la Chine ne sont pas encore contaminées par ce pessimisme ambiant.

Points de repère

- **Brésil** : après être descendu à un plus bas au 1^{er} trimestre 2009 (depuis 2005), le climat des affaires s'est restauré pour atteindre un plus haut début 2010. Pour les ménages, T2 2009 marque un plancher et le plus haut est réalisé au 1^{er} trimestre 2012.
- **Russie** : depuis 2005, le creux survient au 1^{er} trimestre 2009 pour les ménages comme pour les entreprises. Le pic est atteint au 2^e trimestre 2007 pour les entreprises (à 104,3) et au 3^e trimestre 2008 pour les ménages (+1).
- **Inde** : sur les 5 dernières années, le sommet est atteint au T2 2007 (201,2) et le plancher au T2 2009 (93,8).
- **Chine** : les pics pour les entreprises et les ménages (56 et 113) sont atteints à la mi-2007, les plus bas au T4 2008 pour les entreprises avec 42 et au 4^{ème} trimestre 2011 pour les ménages avec 99,3.



2.1. France : industrie manufacturière



En progrès

D'après les industriels, l'éclaircie s'est confirmée en novembre. Le climat des affaires gagne 1 point et se rapproche un peu plus de sa moyenne de long terme. Comme de leur côté les perspectives d'activité à 3 mois se maintiennent au-dessus de leur niveau jugé normal, cela présume une fin 2014 encourageante et un début 2015 prometteur. Il ne faut toutefois pas verser dans l'euphorie, l'accroc de la production en octobre (-0,2%) est là pour le rappeler, tout comme le jugement sur les carnets de commandes globaux qui tarde à retrouver sa tendance de longue période.

Points de repère

- **Climat des affaires** : depuis 1980, le minimum de la série survient en mars 2009 (68). L'optimum est de 124 (juin 2000).
- **Pers. perso. de prod.** : la moyenne de long terme est de 5 avec un minimum de -30 début 2009 et un pic à 25, en octobre 2000.
- **Production industrielle** : le point haut est atteint en décembre 2000 (122). Avril 2009 marque le point le plus bas de la série (92,8). L'activité a reculé de 3,4% en 2012 (après +3,9% en 2011) et de nouveau de 1,2% l'année dernière.
- **Carnets de commandes** : depuis 1976, la moyenne s'établit à -18. Le creux de la série est en mars 2009 (-66) et le plus haut, en juin 2000 (+28).
- **TUC** : la moyenne de long terme est de 84,7%. Mars 2009 est un plus bas historique et mars 1990 (90,1%), le pic de la série.

Climat des affaires à 1 point du niveau normal

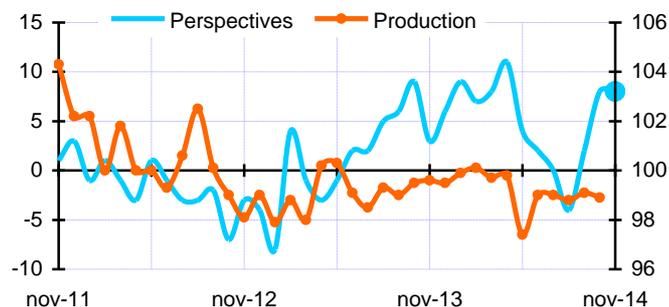
Indice synthétique du climat des affaires (moyenne = 100)



Sources : INSEE (données via Feri)

Activité réelle et perspectives de bonnes perspectives

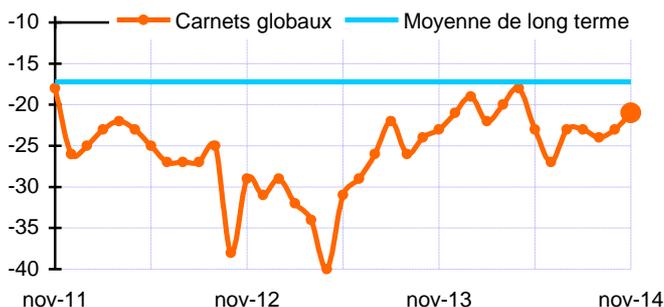
Perspectives d'activité (soldes d'opinion des industriels) en %, gauche
Niveau de la production (100 = 2010), droite



Sources : INSEE (données via Feri)

Carnets de commandes globaux mieux, mais pas encore satisfaisant

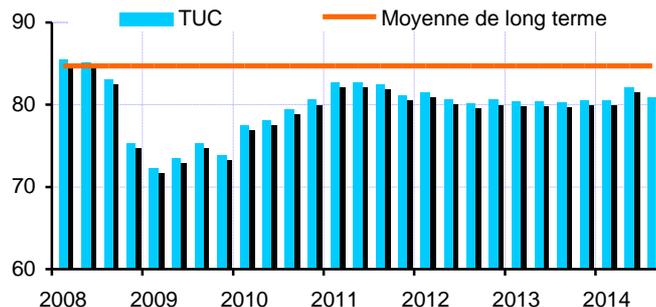
Niveaux des carnets de commandes globaux (soldes d'opinions, en %)



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

Taux d'utilisation des capacités de prod. les machines tournent au ralenti

Taux d'utilisation des capacités de production, en %



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

2.2. Construction (bâtiment et travaux publics)



Du noir au gris foncé

Le bâtiment a peut-être touché le fond. Le net rebond (+4 points) du climat des affaires en novembre met fin à une interminable descente aux enfers qui avait porté l'indicateur à son plus bas niveau depuis 1996. Du côté des mises en chantier, la chute s'est adoucie dans le logement mais reste très préoccupante dans le non-résidentiel. Comme les entrepreneurs continuent de juger leurs carnets de commandes très inférieurs à la normale, il ne faut pas s'attendre à un retournement de situation à plus ou moins brève échéance. La crise ne s'étend plus mais elle est bien toujours là.

Points de repère

- **Climat des affaires (bâtiment)** : le creux survient en janvier 1993 (79) et le pic de la série, en octobre 2000 (122).
- **Mises en chantier (MC)** : la moyenne des mises en chantier de logements sur les 10 dernières années est de 391 481 unités avec un pic à plus de 465 000 en 2007. La construction neuve de locaux professionnels atteint son apogée en 2007 (42 millions de m²). Elle est descendue à 22,1 millions de m² en 2010.
- **TP (carnets de commandes)** : la moyenne de long terme est de -27 avec un sommet en juin 2000 (49) et un creux en décembre 1983 (-77).
- **TP (activité)** : depuis 1974, la moyenne de l'activité passée est de -6, celle de l'activité prévue de -15.

Climat des affaires dans le bâtiment toujours dégradé malgré le sursaut

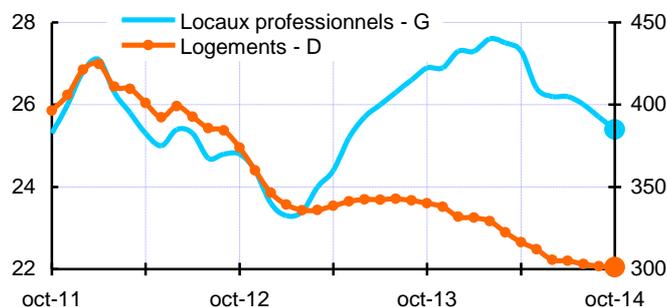
Indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : INSEE (données via Feri)

Bâtiment : mises en chantier fin de l'hémorragie dans le logement

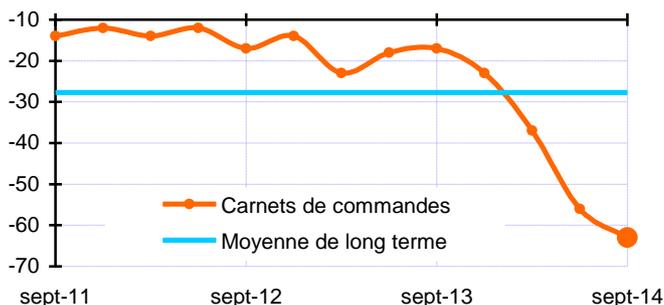
Locaux professionnels (cumul 12 mois) en millions de m², gauche
Logements (cumul 12 mois), en milliers, droite



Sources : calculs Xerfi (données SOeS via Feri)

Carnets de commandes dans les TP totalement vides

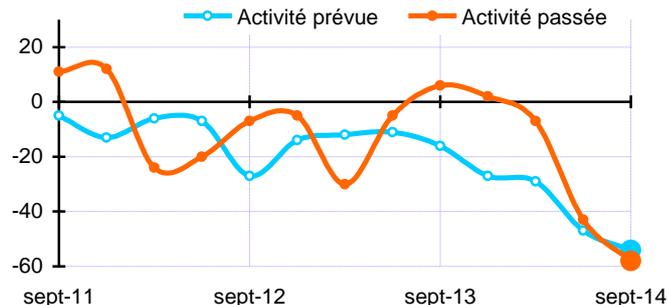
Jugements sur les carnets de commandes (soldes d'opinions, en %)



Sources : INSEE (données via Feri)

Activité dans les travaux publics proche de la catastrophe

Activité passée et prévue (soldes d'opinions, en %)



Sources : INSEE (données via Feri)

2.3. Services

Maussades



Les mois se suivent et se ressemblent dans les services. Cela va faire près d'un an que le climat des affaires oscille dans une bande étroite comprise entre 91 et 94 sans réelle tendance. C'est la marque d'une activité stagnante, laquelle se retrouve en effet dans les principaux indicateurs d'activité (chiffre d'affaires notamment). Seule embellie décelée dans l'enquête de novembre, la remontée confirmée des perspectives d'activité pour les 3 prochains mois. C'est bon signe mais il faut tout de suite mettre un bémol : le solde correspondant reste très loin de sa moyenne de long terme.

Points de repère

- **Climat des affaires** : le plus bas historique survient en mars 2009 (69) et le plus haut (113) en mars 1989.
- **Perspectives d'activité** : la moyenne pour l'ensemble des services (y compris intérim) ressort à 3,5. Le plus haut est atteint en janvier 1988 à +29 et le plus bas en avril 2009 (-29)
- **Chiffre d'affaires (serv. ménages)** : l'activité en volume a de nouveau baissé en 2013 (-0,6%) après déjà -2,1% l'année précédente. de 2,1%. Entre 2000 et 2013, le chiffre d'affaires en volume a baissé de 5,2%, mais a augmenté de 25,7% en valeur.
- **Chiffre d'affaires (serv. entreprises)** : le chiffre d'affaires en valeur s'est élevé de 0,9% en 2013, confirmant la nette décélération apparue un an plutôt (+2,6% après + 5,8% en 2011.) Entre 2000 et 2013, l'activité s'est élevée au rythme de 3,6% l'an.

Climat des affaires petites améliorations depuis 2 mois

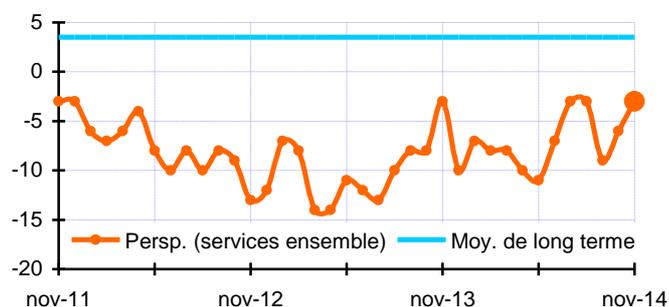
Indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : INSEE (via Feri)

Perspectives d'activité encore loin du compte

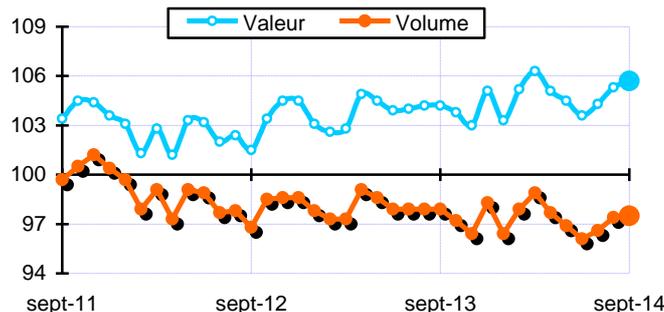
Perspectives d'activité (soldes d'opinions), en %



Sources : INSEE (via Feri)

Chiffre d'affaires : services aux ménages petits volumes d'affaires

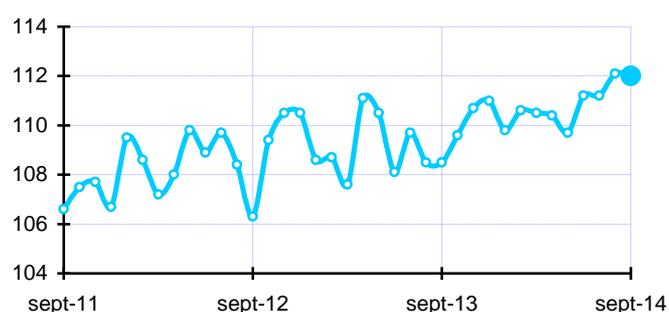
Chiffre d'affaires (100 = 2010)



Sources : INSEE (via Feri)

Chiffre d'affaires : serv. aux entreprises coincé

Chiffre d'affaires en valeur (100 = 2010)



Sources : INSEE (via Feri)



Amélioration limitée aux concessionnaires automobiles

L'embellie de novembre est à relativiser. La force du rebond du climat des affaires a de quoi surprendre (+6 points en un mois) mais elle est trompeuse car ce redressement se concentre uniquement sur les professionnels de l'automobile. Dans le commerce de détail, l'impression laissée est toute autre notamment en ce qui concerne le futur proche : les perspectives de ventes sont plombées, les intentions de commandes campent sous leur moyenne de long terme et les prix comme les trésoreries sont comprimés. L'allure prise par le chiffre d'affaires témoigne bien de ces difficultés.

Points de repère

- **Climat des affaires** : le point de décembre 2008 (77) constitue le deuxième plus bas de la série. En moyenne en 2011, le climat ressort à 100,3, soit un niveau proche de la moyenne de long terme (100). Le plus haut se situe à 121 (décembre 1999).
- **Perspectives d'activité** : la moyenne pour l'ensemble est de -2 dont : commerce automobile (-9) et commerce de détail (*) (+4,6). Les perspectives d'ensemble du commerce sont à leur apogée en juin 2007 (20) et aux plus bas, en décembre 2008 (-31).
- **Immatriculations (véhicules particuliers)** : moins de 1,8 million de véhicules ont été immatriculés en 2013. Un chiffre en baisse de 5,6% sur 2012. Avec 2,30 millions d'immatriculations, 2009 a été un pic depuis 1995. Le creux survient en 1997 avec 1,71 million.
- **Chiffre d'affaires (commerce de détail)** : le CA en valeur a stagné en 2013 (après +1,9% en 2012). Au cours des 13 dernières années, le chiffre d'affaires a augmenté de 38,8% ce qui correspond à un rythme annuel moyen de 2,6%.

Climat des affaires (ensemble) franc rebond

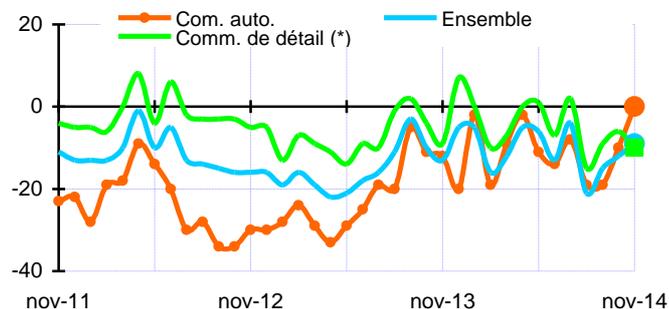
Indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : INSEE (via Feri)

Perspectives d'activité (ensemble) perspectives en hausse pour l'auto

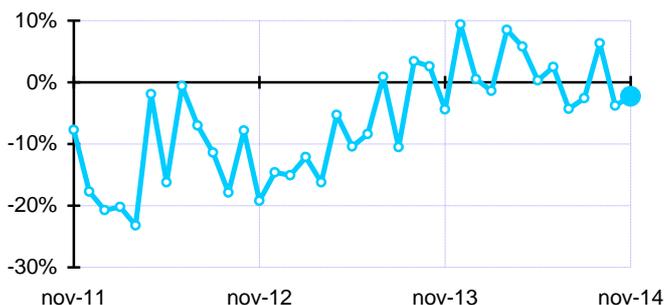
Evolution des ventes dans les 3 prochains mois (soldes d'opinions), en % / (*) hors carburants, hors pharmacie



Sources : INSEE (via Feri)

Immatriculations : véhicules particuliers proches de l'équilibre

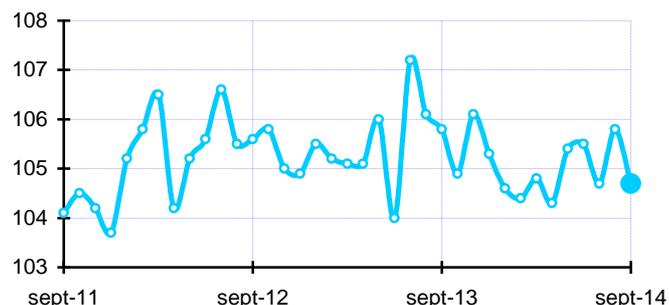
Immatriculations de véhicules neufs (glissement annuel)



Sources : INSEE (via Feri)

Chiffre d'affaires : commerce de détail (*) en berne

Chiffre d'affaires en valeur (base 100 = 2005)



Sources : INSEE (via Feri) (*) Hors automobile



La salaires résistent

Trop ou trop peu, que doit-on penser de l'évolution des salaires aujourd'hui ? Jamais la progression des salaires, n'a été aussi faible en France. Le salaire de base progresse au rythme annuel de 1,5%. C'est peu, mais cette évolution doit être mise au regard de l'évolution de l'inflation qui n'évolue plus aujourd'hui qu'à un rythme voisin de 0,5 %, un de ses plus bas historiques. Cela signifie que le pouvoir d'achat du salaire réel continue à croître à un peu moins de 1%. Un rythme qui est proche des tendances de longue période.

Points de repère

- **Salaire (ensemble)** : la hausse en 2013 est redescendue à 1,7% en 2013 après 2,1% en 2012 et 2,2% l'année précédente. Sur les 13 dernières années, les salaires ont progressé sur une base annuelle moyenne de 2,4%, soit de 36% sur la période.
- **Salaire (par catégorie)** : depuis 2003, le salaire des ouvriers a progressé de 2,5% l'an contre 2,3% pour les professions intermédiaires et 2,2% pour les cadres. En 2013, les revalorisations ont été de 1,8% pour les ouvriers et de 1,7% pour les autres.
- **Salaire (par branche)** : c'est dans le BTP que la hausse a été la plus vive depuis 2000. (+2,7% l'an) contre 2,5% dans l'industrie et 2,3% pour le tertiaire. En 2013, l'industrie est en tête avec une hausse de 1,8% et devance le tertiaire et le BTP (1,7%).
- **Coût du travail** : le coût du travail s'est alourdi de 0,3% en 2013 après 2,1% en 2012. Depuis 2000, il progresse sur une base annuelle moyenne de 3,0%, soit une hausse générale de 46,3%.

Salaires bloqués à +1,5%

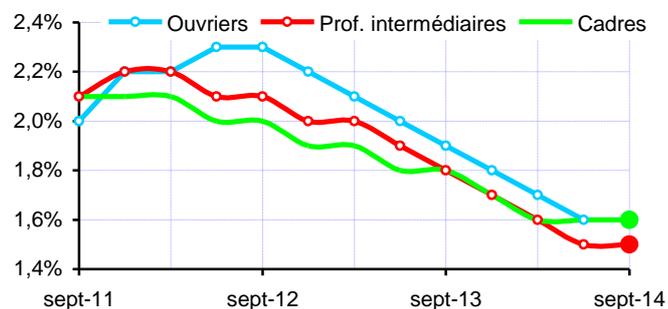
Salaire mensuel de base – Ensemble des salariés (variation annuelle)



Sources : calculs Xerfi (données Dares)

Salaires par catégorie les profs. intermédiaires en queue

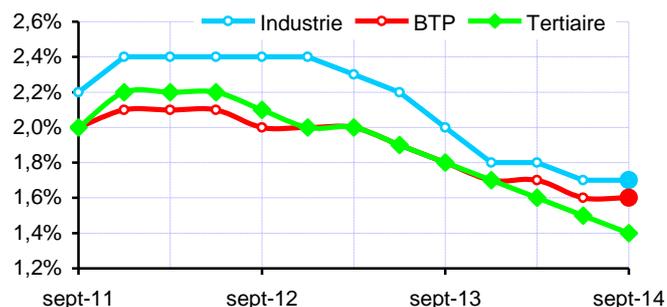
Salaire mensuel de base (variation annuelle par catégories)



Sources : calculs Xerfi (données Dares)

Salaires par branche le tertiaire à la traîne

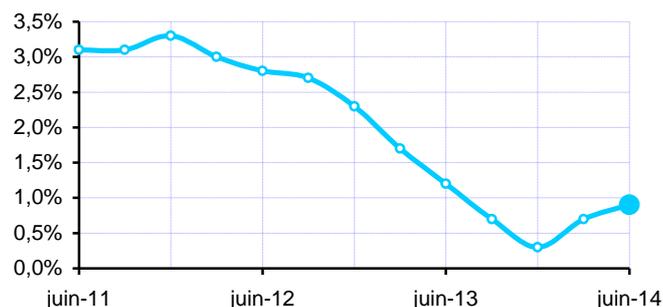
Salaire mensuel de base (variation annuelle par grandes branches)



Sources : calculs Xerfi (données Dares)

Coût du travail (salaires + charges) scotché à 0%

Indice du coût du travail – ICT (variation annuelle)



Sources : calculs Xerfi (données Dares)



La facture s'allège

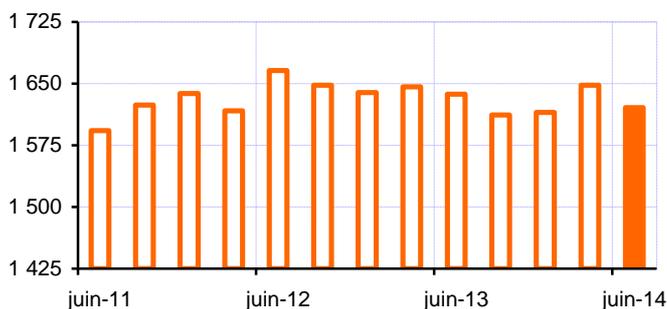
Bonne nouvelle pour les entreprises, le coût des locaux baisse. En repli au 2^e trimestre par rapport aux 3 mois précédents, l'indice du coût à la construction a reculé de 1% en glissement annuel. C'est une bonne nouvelle pour les entreprises dont la revalorisation des baux dépend de cet indicateur. Mais ce n'est que la partie émergée de l'iceberg. Faute de demande, les entreprises sont en position de force face aux bailleurs et parviennent à obtenir des franchises de loyer pouvant atteindre 9 à 10 mois, sans compter les négociations sur les charges et les travaux.

Points de repère

- **Indice du coût de la construction** : le pic de l'ICC survient au 4^{ème} trimestre 2011 où il atteint la valeur de 1 638. Après une baisse de 2,7% en 2009, il a progressé de 1,1% en 2010, de 5,4% en 2011 puis de seulement 2,5% en 2012. Il baisse en 2013 de 0,9%, ce qui ramène la hausse totale depuis 2003 à 35,6%, soit une hausse annuelle moyenne de 3,1%.
- **IPEA** : en hausse de 1,2% en 2013, la progression de l'IPEA a baissé d'un ton par rapport à 2011 et 2012 (respectivement +1,9% et +1,2%). De 2000 à 2013, l'IPEA s'est élevé de 46,6% ce qui correspond à une hausse annuelle moyenne de 3%.
- **ILC** : après un bref passage en territoire négatif, les variations de l'ILC ont retrouvé leur tendance moyenne. Depuis le début de la série (2^e trimestre 2007), l'indice des loyers commerciaux s'est élevé de 11,3%.

Indice du coût de la construction (ICC) en recul

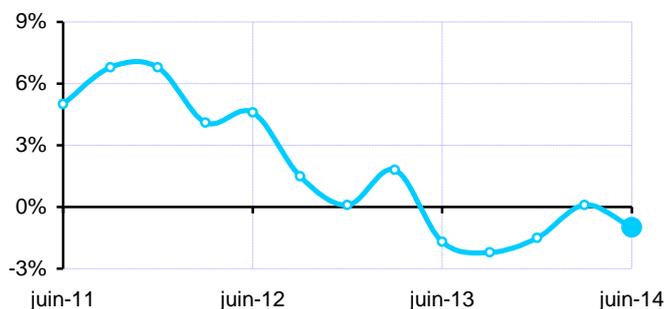
ICC en niveau (100 = T4 1953)



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

Indice du coût de la construction (ICC) retour en territoire négatif

Glissement annuel de l'ICC



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

Prix des travaux d'entretien (IPEA) sous le plancher de 1%

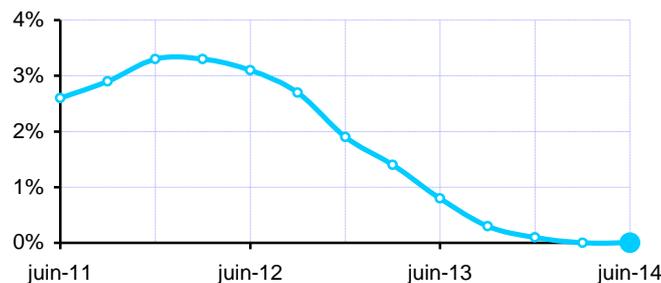
Glissement annuel de l'IPEA



Sources : calculs Xerfi (données INSEE)

Indice des loyers commerciaux (ILC) scotché à 0%

Glissement annuel de l'ILC



Sources : calculs Xerfi (données SOeS via Feri)



Toujours comprimés

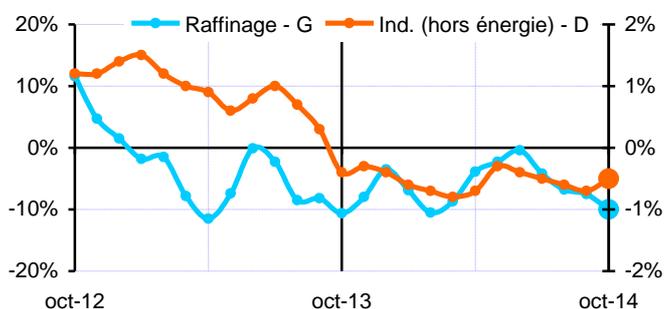
Les entreprises sont prises dans la tourmente de la baisse des prix. Dans l'industrie, même en ôtant le secteur de l'énergie car trop accroché aux cours du pétrole, les prix reculent depuis près d'un an, de quoi attribuer à la baisse un caractère durable. Mince espoir, la pression s'est un peu relâchée. Le commerce et les services ne sont pas non plus épargnés. Dès lors que le champ analysé se resserre autour des seuls services aux entreprises, les tarifs plongent depuis plus d'un an, signe que les devis sont de plus en plus âprement disputés, que les appels d'offres se généralisent.

Points de repère

- **Industrie (marché intérieur)** : en 2013 sur le marché français, hors énergie, les prix à la production se sont élevés de 0,6% (+1,4% en 2012). Les prix des produits du raffinage et de la cokéfaction ont reculé de 6% (+10,1% en 2012).
- **Construction (index BT 01, tous corps d'état)** : les index nationaux BT sont utilisés pour les actualisations et les révisions de prix des marchés de la construction. Ils mesurent l'évolution du coût des facteurs de production dans le bâtiment. Après une hausse de 2,7% en 2010, la progression a atteint 4% en 2011 et 2,2% en 2012.
- **Commerce de détail** : le déflateur du commerce de détail a reculé de 1% en 2013. Sur longue période, il progresse de 0,7% l'an.
- **Services (BtoB)** : les prix de marché à la production des services BtoB aux entreprises françaises ont reculé de 0,9% en 2013 après avoir progressé de 0,5% en 2012.

Industrie (prix sur le marché intérieur) encore négatifs

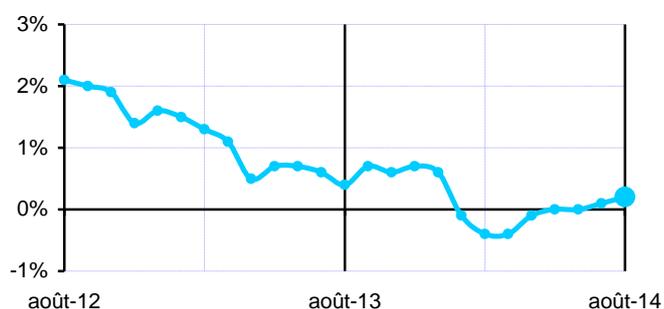
Glissement annuel du prix mensuel à la production



Sources : INSEE (via Feri)

Construction (index BT 01) décollé du plancher de zéro

Glissement annuel



Sources : INSEE (via Feri)

Commerce (déflateur) dans le rouge depuis près de 2 ans

Glissement annuel



Sources : Eurostat (via Feri)

Services BtoB (prix de marché) comprimés

Glissement annuel



Sources : INSEE (via Feri)

2.8. Conditions de crédit

Les banques desserrent leurs critères d'octroi

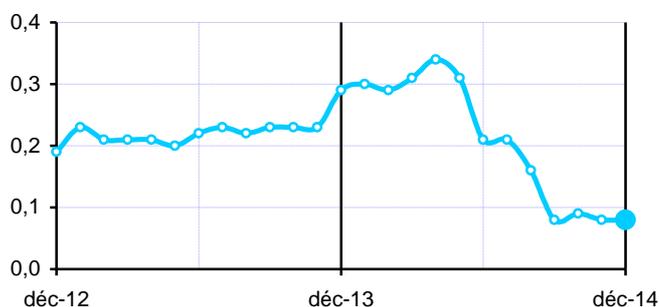
Taux bas et assouplissement en vue, les conditions de financement s'améliorent. Pour les entreprises disposant d'une bonne signature, la période aura rarement été aussi faste. L'Euribor 3 mois campe en dessous de 0,1%, c'est trois fois rien. Pour les sociétés, l'argent coûte donc de moins en moins cher même en ajoutant les marges des banques. A cela s'ajoute le changement du comportement des établissements financiers vers plus de « souplesse » comme l'indique la modification des soldes d'opinions sur les critères d'octroi quelle que soit la taille de l'entreprise.

Points de repère

- **Euribor** : de juillet 2009 à septembre 2010, l'Euribor est passé sous le seuil de 1%. La moyenne 2010 est la plus faible jamais enregistrée. Le sommet survient en septembre 2008 (5,28%), le plancher, en août 2012 (0,35%).
- **Critères d'octroi des crédits** : l'enquête, mise en place depuis le quatrième trimestre 2002, vise à analyser la politique suivie par les banques en matière de distribution des crédits. Les informations collectées sont d'ordre qualitatif. Les répondants doivent choisir, dans leurs réponses, entre cinq critères: 1-sensiblement durcis ; 2- quelque peu durcis ; 3-pratiquement inchangés ; 4- assouplis quelque peu ; 5- sensiblement assouplis. Les conditions d'octroi d'un crédit se rapportent aux obligations spécifiques acceptées par le prêteur et l'emprunteur. Il s'agit du taux d'intérêt, du montant maximum du crédit, des conditions d'accès ainsi que d'autres conditions pouvant prendre la forme de frais autres que les intérêts, de demandes de garanties, etc.

Taux à 3 mois difficile de faire plus bas

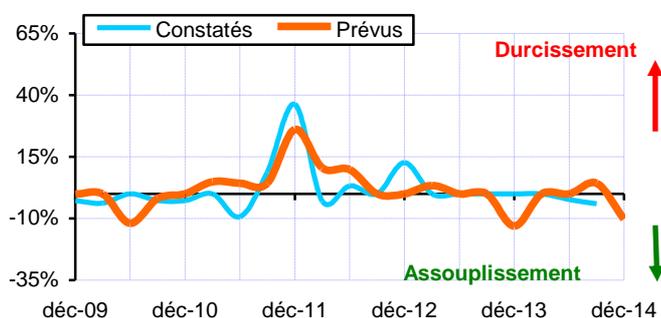
Euribor 3 mois (fin de mois)



Sources : estimation décembre 2014 Xerfi (données BCE via Feri)

Critères d'octroi des crédits aux entreprises assouplissement général

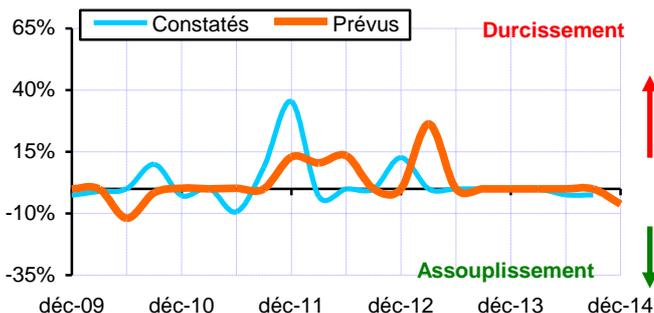
Solde d'opinion des banques



Source : Banque de France

Crédits aux PME les critères d'octroi se détendent

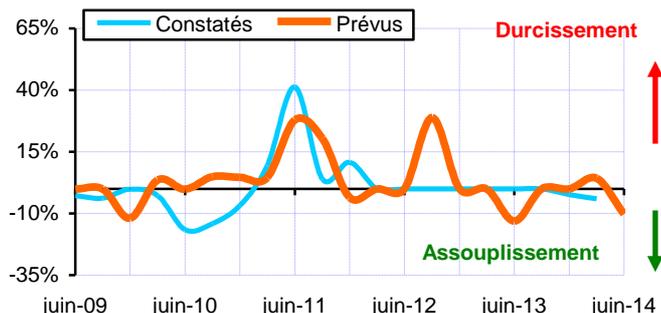
Solde d'opinion des banques



Source : Banque de France

Crédits aux grandes entreprises critères d'attribution plus souples

Solde d'opinion des banques



Source : Banque de France

2.9. La trésorerie des entreprises



Moins confortable

Les trésoreries des grandes entreprises et des ETI deviennent légèrement plus tendues. Si l'appréciation générale reste positive (les trésoriers jugeant leur trésorerie comme aisée sont toujours plus nombreux que ceux qui l'estiment difficile), le pic de cet été est loin et l'amélioration s'est stoppée nette. Ce même sentiment se retrouve massivement dans la construction où le solde d'opinion est tombé à son plus niveau depuis un an. La situation s'est également un peu détériorée dans le commerce alors que l'opinion des chefs d'entreprise dans les services reste stable.

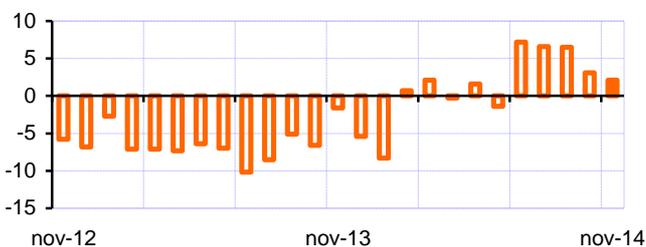
Points de repère

- **Trésorerie d'exploitation des grandes entreprises** : le pic de la série est atteint en mars 2005 (+17,5%), le plancher en décembre 2008 (-25%). En moyenne en 2012, le solde d'opinions a été de -4,1%.
- **Trésorerie (industrie)** : sur longue période (depuis 1990), le solde d'opinion sur la situation de trésorerie est de -4,5. Le sommet est atteint au 2^e semestre 1998 (+13). Le creux se situe au 2^e semestre 2008 (-33).
- **Trésorerie (par grande branche)** : dans le bâtiment, la moyenne de long terme de jugement sur la situation de la trésorerie ressort à -10,1, celle des services à -11,5 et du commerce à -15,1.

Trésorerie des grandes entreprises fin de l'amélioration

Solde d'opinions, cvs, en %, données mensuelles

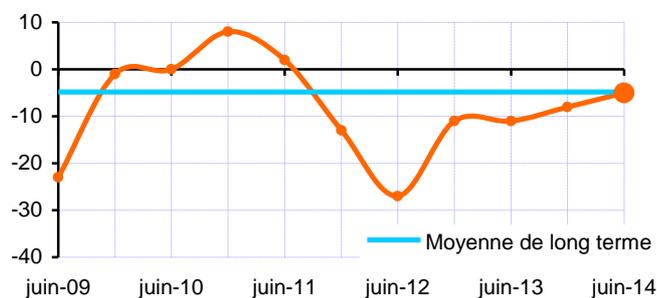
Comment jugez-vous la situation de votre trésorerie d'exploitation, aisée, normale ou difficile? Ecart de % entre les réponses



Source : AFTE-Coe-Rexecode

Trésorerie (industrie) « normale »

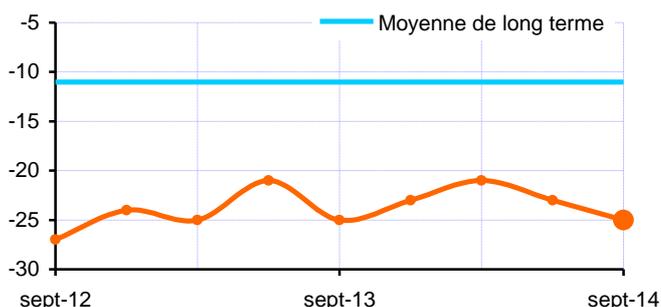
Solde d'opinions sur la situation de la trésorerie (données semestrielles)



Sources : INSEE (via Feri)

Trésorerie (BTP) de plus en plus tendue

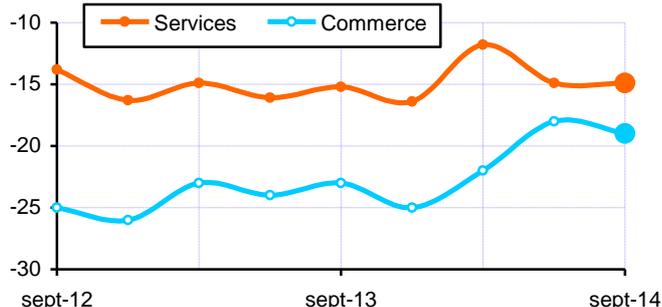
Jugement sur les trésoreries (soldes d'opinions, en %)



Sources : INSEE (via Feri)

Trésorerie (services et commerce) petite dégradation

Jugement sur les trésoreries (soldes d'opinions, en %)



Sources : INSEE (via Feri)

3.1. Environnement économique et financier des ménages

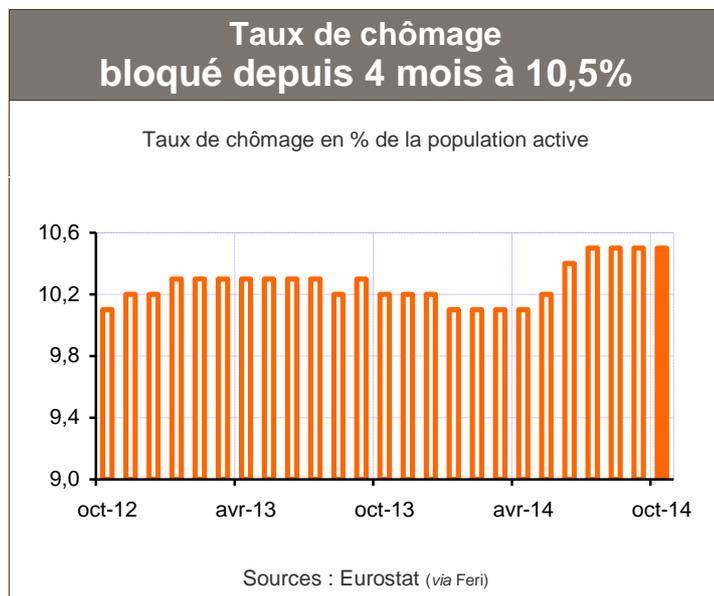
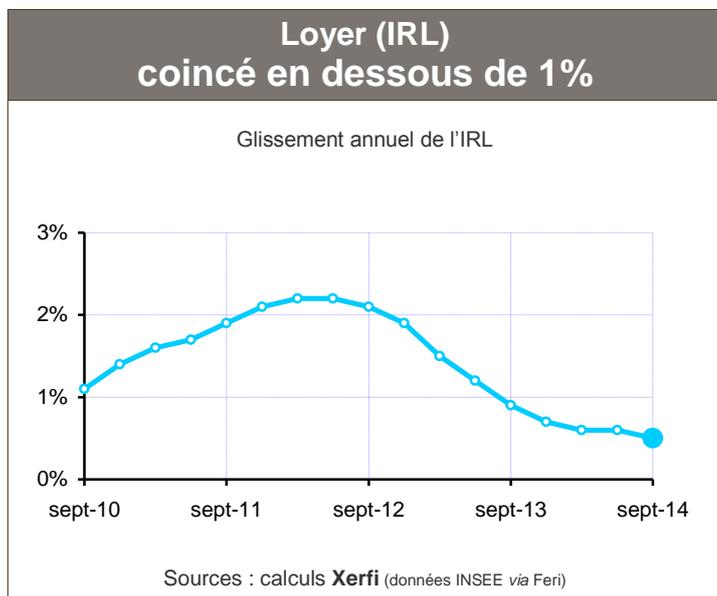
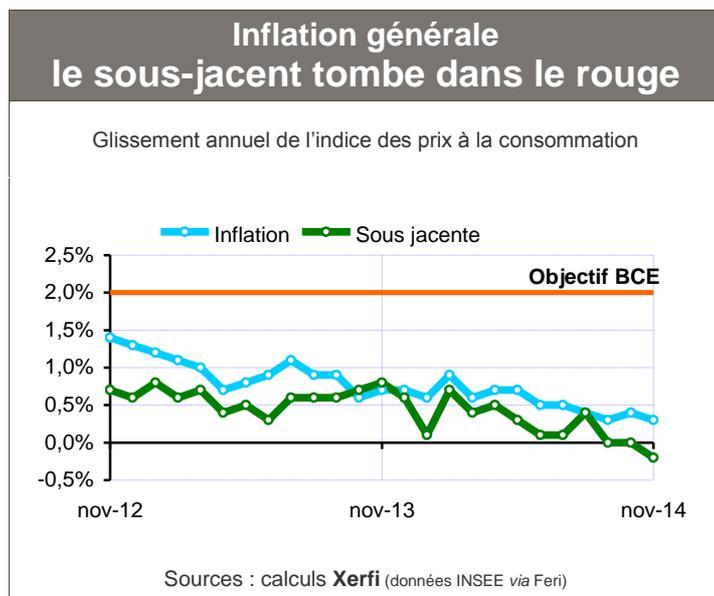
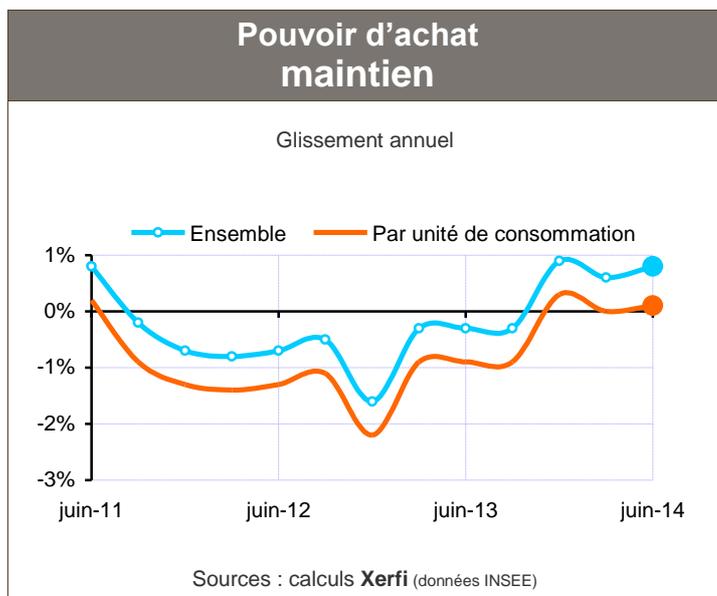


Un pas de plus vers la déflation

L'alerte est sérieuse. Pour la première fois depuis 1990, l'inflation sous-jacente (c'est-à-dire hors effets conjoncturels liés aux à-coups du prix de l'énergie, des produits frais et corrigée des mesures fiscales) a reculé en novembre (-0,2%). A court terme, c'est une bonne nouvelle pour les ménages car c'est un soutien au pouvoir d'achat au moment où il est freiné par la faible hausse des salaires, le maintien d'un taux de chômage élevé et l'alourdissement de la fiscalité. Mais le vrai risque, c'est que les consommateurs et les investisseurs repoussent leurs décisions et que l'économie plonge.

Points de repère

- **Pouvoir d'achat** : alors que le pouvoir d'achat évoluait sur un rythme de 1,8% en moyenne par an (2001-2011), il a brutalement décroché en 2012 (-0,4%) pour l'ensemble de la population avant de remonter de 0,6% en 2013.
- **Inflation** : l'inflation moyenne depuis 2000 a été de 1,7%. En 2013, la hausse des prix a été de 0,9% après 2,0% en 2012. L'indice sous-jacent évolue sur une base annuelle moyenne de 1,4% et a progressé de 0,6% en 2013.
- **IRL** : la hausse a été de 1,5% l'an entre 2003 et 2013 avec un plus haut en 2008 (+2,5%). L'augmentation a été de 1,1% en 2013.
- **Chômage** : le taux de chômage a été en moyenne de 9,8% en 2010. Il était inférieur à 9% au début des années 2000. Le plus bas de la série depuis 2000 survient en février 2008, avec 7,6% et le pic en juillet et septembre 2013 à 10,9%.





A la recherche d'un second souffle

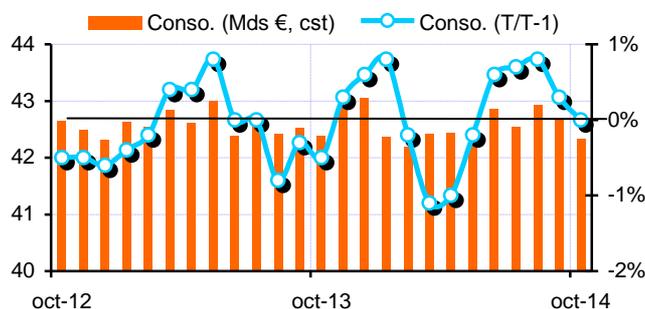
La consommation donne des signes de fatigue. Sur les trois derniers mois (rapportés au trois mois précédent), la croissance des dépenses des ménages s'est figée alors qu'elle progressait depuis juin dernier. Cela fait écho à la dégradation des principaux soldes d'opinions dans le commerce. Dans le détail, c'est le textile qui est le plus mal engagé, conséquence d'une météo peu favorable aux achats de vêtements. L'automobile reprend un peu de couleur mais l'amélioration reste lente. Il faut aller du côté de l'équipement du logement pour trouver un peu de dynamisme.

Points de repère

- **Consommation de biens (ensemble)** : les dépenses des ménages ont reculé de 0,3% en volume en 2013 après avoir reculé de 0,8% en 2012. Depuis 2000, elles s'élèvent de 1,1% par an en moyenne.
- **Automobile** : les achats d'automobiles ont de nouveau reculé en 2013 (-5,3%). Entre 2000 et 2013, les ventes se sont érodées de 0,4%.
- **Textile-habillement** : la consommation a baissé en 2013 pour la troisième année consécutive (-1,2%). Sur les 13 dernières années, elle a progressé de moins de 2%, soit au rythme de 0,1% l'an.
- **Équipement du logement** : la hausse a atteint 2,7% en 2013 comme en 2012. Les dépenses ont été multipliées par 2,7 entre 2000 et 2013. Elles s'élèvent en moyenne de 8% par an.

Consommation de biens stable ou presque

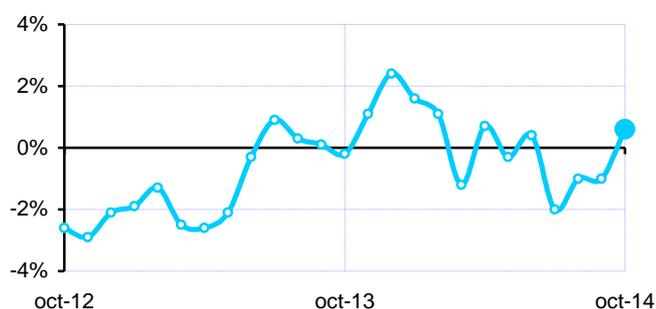
Consommation en volume, prix 2010 (éch. gauche),
variation sur trois mois (éch. droite)



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

Automobile à nouveau sur la bonne voie

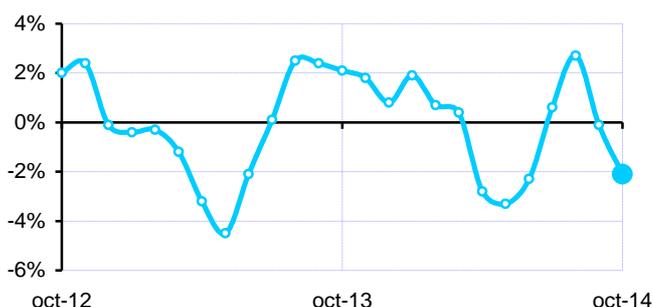
Var. 3 derniers mois / 3 mois précédents, consommation en volume



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

Textile-habillement victime de la météo

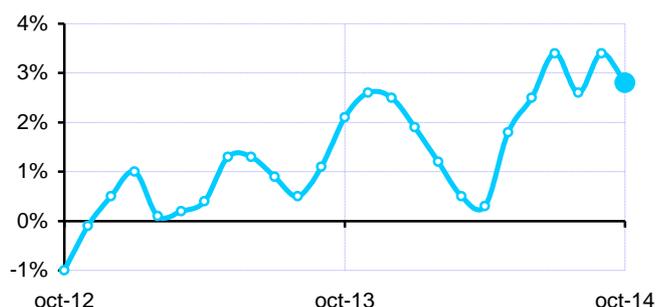
Var. 3 derniers mois / 3 mois précédents, consommation en volume



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

Équipement du logement va et vient autour de 3%

Var. 3 derniers mois / 3 mois précédents, consommation en volume



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

4.1. Etats-Unis

Relancés

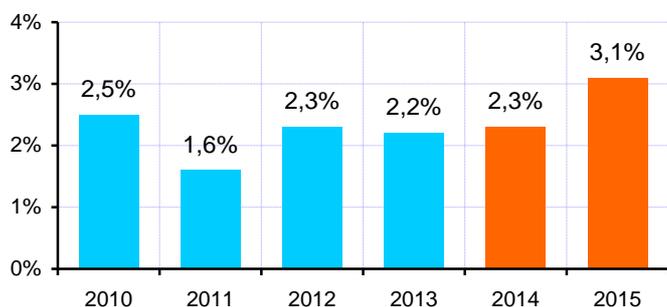
La reprise paraît solide. En alliant productivité, compétitivité, croissance de l'emploi, nouveau cycle d'investissement, la croissance est de retour. Elle est forte et atteindrait ainsi 2,3% cette année et plus de 3% la suivante, ce qui n'était plus arrivé depuis 2005. A tel point que les autorités se sentent capables de se passer du soutien monétaire et laissent remonter le dollar. Seule ombre au tableau, les salaires n'embrayent toujours pas. Encore peu dynamiques en 2015, ils freineront la consommation et c'est bien l'investissement et le commerce extérieur qui prendront encore le relais.

Points de repère

- PIB (volume) : entre 2003 et 2013, le PIB s'est élevé de 18,4%, soit au rythme de 1,7% par an en moyenne.
- Production manufacturière (volume) : entre 2003 et 2013, la production manufacturière a progressé de 11,1%, soit au rythme de 1,1% par an. En octobre 2014, le niveau de production a surplombé de 1,4% son pic de décembre 2007.
- Décomposition du PIB (2013) : consommation des ménages (68%), dépenses publiques (18%), investissement (16%), commerce extérieur (-3%), stocks (0%).
- Inflation et chômage : entre 2003 et 2013, les prix ont progressé de 2,4% en moyenne par an. Le taux de chômage a été de 6,8%.

Croissance : évolution du PIB supérieure à 3% en 2015

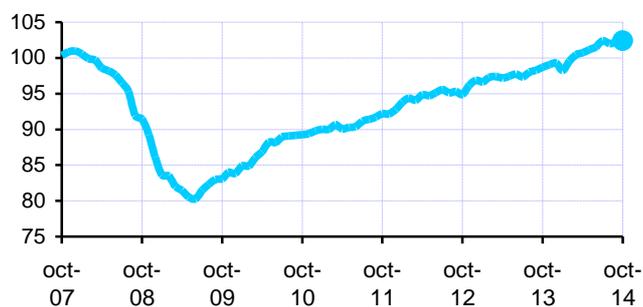
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données BEA via Feri)

Production industrielle record battu

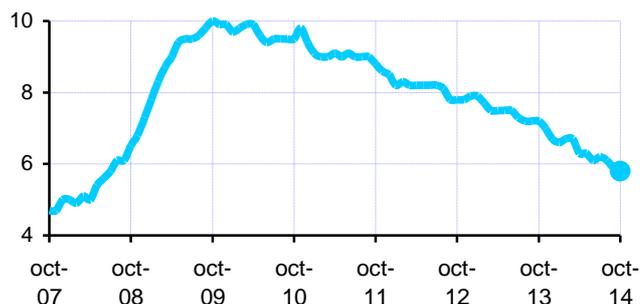
Production manufacturière (100 = 2007)



Sources : Board of Governors of the Federal Reserve System (via Feri)

Chômage sous les 6%

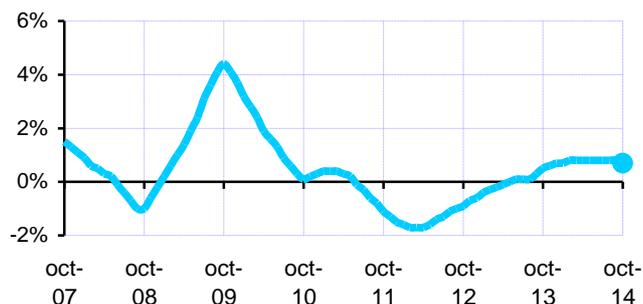
Nombre de personnes au chômage / population active



Sources : calculs Xerfi (données BLS via Feri)

Salaires bloqués

Variation annuelle du salaire horaire réel



Sources : calculs Xerfi (données BLS via Feri)

4.2. Chine

Moins céleste

La Chine mollit. La croissance est descendue à 7,3% sur un an au 3^{ème} trimestre 2014. C'est le chiffre le plus faible affiché depuis 2009. C'est la confirmation du ralentissement qui se profile et la marque d'une économie qui tourne en sous-régime. La transition vers un modèle de croissance plus autocentrée est une voie plus douloureuse que prévue. La croissance en est affectée et il faut s'attendre à moins de 7% en 2015. Les déconvenues sur les grands marchés de l'immobilier, la détente des taux décidée par la banque centrale, la faiblesse de l'inflation sont autant de signaux d'alerte.

Points de repère

- PIB (volume) : entre 2003 et 2013, le PIB s'est élevé de 164%, soit au rythme de 10,2% par an en moyenne.
- Les salaires (mesurés en yuan par mois), ont progressé de 274% (soit multiplié par près de 4) entre 2003 et 2013, ce qui correspond à une hausse annuelle moyenne de 14,1%.
- Décomposition du PIB (2013) : consommation des ménages (36%), dépenses publiques (14%), investissement (45%), commerce extérieur (13%), stocks, erreurs et omissions (-8%)
- Inflation et chômage : entre 2003 et 2013, les prix ont progressé de 3,1% par an. Le taux de chômage (urbain) a été de 4,1%.

Croissance : évolution du PIB toujours plus basse

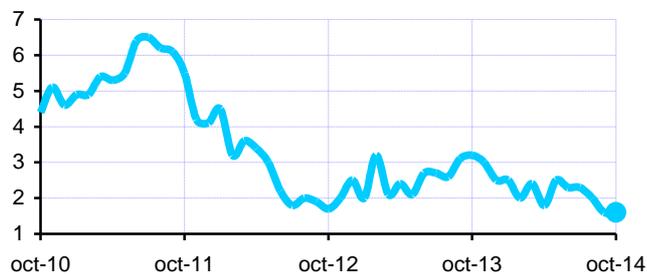
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données NBSC via Feri)

Inflation très faible

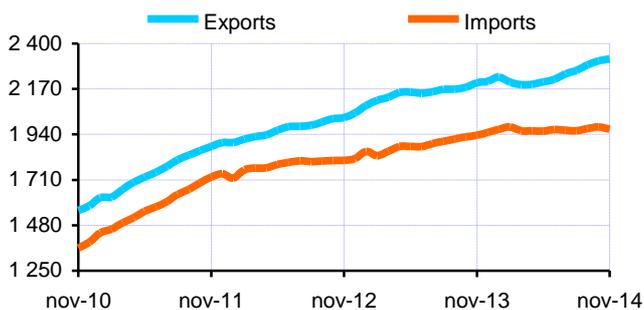
Glissement annuel des prix à la consommation



Sources : calculs Xerfi (données NBSC via Feri)

Commerce extérieur les importations n'augmentent plus

Cumul 12 mois (milliard de dollars)



Sources : calculs Xerfi (données CC via Feri.)

Taux de référence des prêts aux entreprises assouplissement

Taux de référence des prêts à un an (%)



Source : Banque de Chine (via Feri)

4.3. Japon

Les « Abenomics » tardent à faire leur preuve

Le Japon a rechuté. En plein *Abenomics*, thérapie de la dernière chance, l'Archipel vient de trébucher sur un mauvais pilotage de la hausse de la TVA (hausse de 3 points le 1^{er} avril 2014). Difficile donc d'être optimiste pour un pays qui est techniquement tombé en récession au 3^{ème} trimestre même s'il le faut pas se hâter d'enterrer trop vite les *Abenomics*. Les exportations sont relancées (elles devraient être en outre soutenues par la nouvelle dégringolade du yen à la suite de la décision de la BoJ d'assouplir un peu plus sa politique monétaire) pour redevenir le fer de lance de la croissance.

Points de repère

- PIB (volume) : entre 2003 et 2013, le PIB s'est élevé de 8,8%, soit au rythme de 0,8% par an en moyenne.
- Commerce extérieur : entre 2003 et 2013, les exports ont progressé de 28,1%, les imports de 83,4% .
- Décomposition du PIB (2013) : consommation des ménages (60%), dépenses publiques (19%), investissement (20%), commerce extérieur (2%), stocks (-1%).
- Inflation et chômage : entre 2003 et 2013, les prix ont diminué de 0,1% par an. L'économie a été structurellement en déflation. Le taux de chômage a été de 4,5%.

Croissance : évolution du PIB bloquée

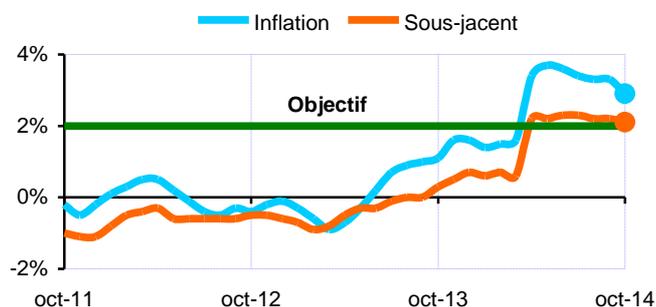
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données ESRI via Feri)

Inflation l'effet TVA se dissipe

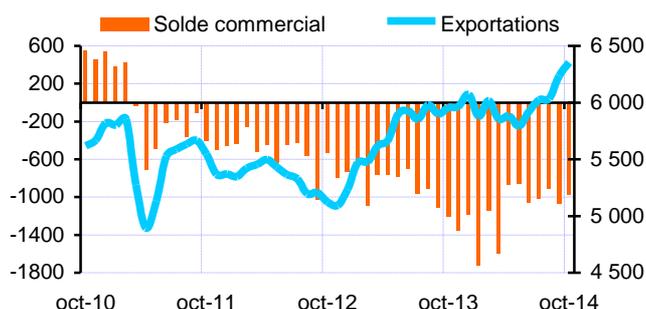
Glissement annuel



Sources : calculs Xerfi (données JSB via Feri)

Commerce extérieur les exports reprennent leur envol

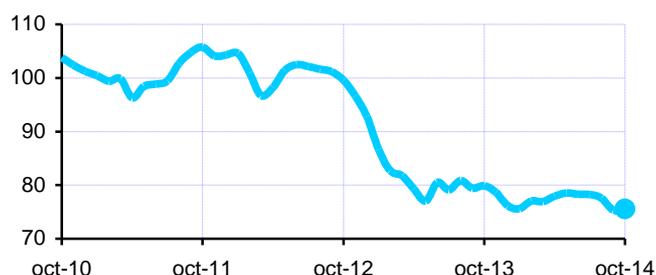
Solde du commerce extérieur (milliard de yens, échelle de gauche)
Exportations (milliard de yens, échelle de droite)



Sources : calculs Xerfi (données JMoF via Feri)

Taux de change réel effectif du yen le yen lâche

Evolution du taux de change réel effectif



Source : OCDE (via Feri)

4.4. Allemagne

Coup de froid

Le blocage est structurel. D'abord, le potentiel de croissance s'est affaibli pour des raisons démographiques. Il y a ensuite la préférence pour l'épargne, conséquence de la baisse des revenus de la propriété. L'effet sur la consommation est direct mais aussi indirect car cette baisse de rendement pousse à épargner encore plus. Face à cette préférence pour l'épargne et à l'ampleur des excédents, la localisation des investissements est décisif. En misant massivement sur les émergents, l'Allemagne s'est rendue tributaire de leur état de santé, une santé de plus en plus précaire.

Points de repère

- PIB (volume) : entre 2003 et 2013, le PIB s'est élevé de 12,8%, soit au rythme de 1,2% par an en moyenne.
- Commerce extérieur : sur la période 2003-2013, les exportations ont progressé de 65% (+5,1% en moyenne par an) et les importations de 68% (+5,3% l'an). L'excédent moyen a dépassé, sur les dix dernières années, 160 milliards d'euros.
- Décomposition du PIB (2013) : consommation des ménages (56%), dépenses publiques (19%), investissement (20%), commerce extérieur (7%), stocks (-1%).
- Inflation et chômage : entre 2003 et 2013, les prix ont progressé de 1,7% par an. Le taux de chômage a été de 8,8%.

Croissance : évolution du PIB moins de 1% en 2015

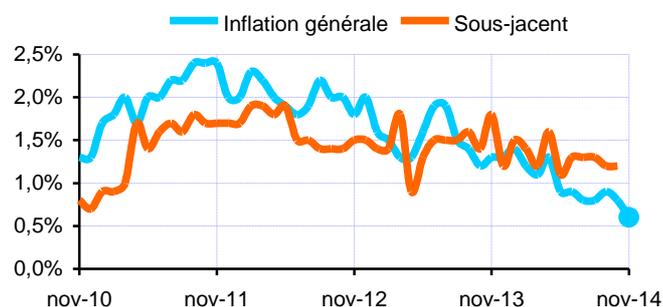
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données Bbk via Feri)

Inflation au plus bas depuis 5 ans

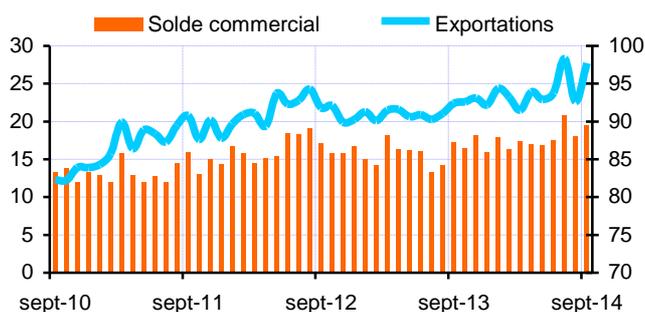
Glissement annuel



Sources : Bundesbank, Eurostat (via Feri)

Commerce extérieur toujours performant

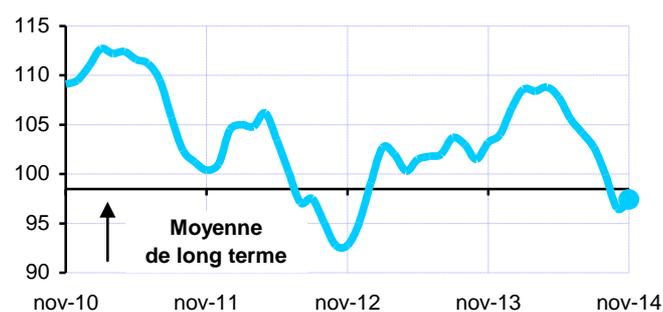
Solde du commerce extérieur (milliard d'euros, échelle de gauche)
Exportations (milliard d'euros, échelle de droite)



Sources : Bundesbank (via Feri)

Confiance des industriels pas très sereins

IFO (industrie) : indice 100 = 2005



Sources : calculs Xerfi (données IFO via Feri)

4.5. Royaume-Uni

Le déficit public persiste malgré la croissance

2015 sera une année charnière. Soutenue par la consommation et l'investissement, la croissance tourne à plein régime. Côté emploi, la performance est *a priori* remarquable (taux de chômage tombé à 6%), mais c'est au prix d'une grande fragmentation du travail. De même, les dépenses des ménages sont soutenues par des effets de richesse (les salaires sont figés) qui se dissipent. La faiblesse de la productivité, les incertitudes politiques (élections générales), les interrogations sur la conduite de la politique de la BoE, le déficit public sont autant d'éléments de fragilisation pour 2015.

Points de repère

- PIB (volume) : entre 2003 et 2013, le PIB s'est élevé de 12,6%, soit au rythme de 1,2% par an en moyenne.
- Décomposition du PIB (2013) : consommation des ménages (64%), dépenses publiques (21%), investissement (16%), commerce extérieur (-2%), stocks (0%).
- Industrie : après avoir touché le fond courant 2009, la production industrielle s'est reprise depuis. Fin septembre, le niveau de l'activité était néanmoins encore inférieur de 5% à son pic historique (décembre 2000).
- Inflation et chômage : entre 2003 et 2013, les prix ont progressé de 2,7% par an. Le taux de chômage a été de 6,4%.

Croissance : évolution du PIB la meilleure performance européenne

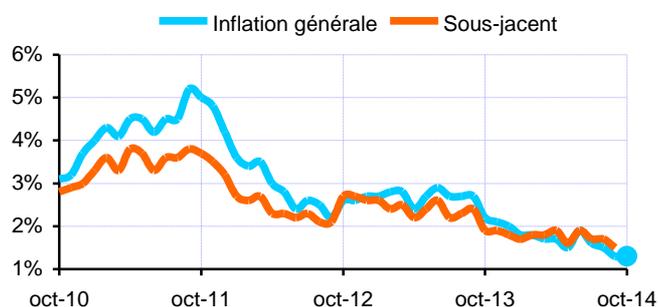
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données ONS via Feri)

Inflation coup de frein

Glissement annuel



Sources : calculs Xerfi (données Eurostat via Feri)

Déficit public très lente amélioration

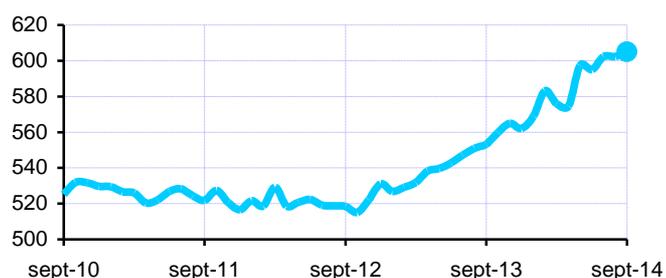
Déficit public / PIB



Sources : prévisions Xerfi (données Eurostat via Feri)

Prix de l'immobilier premières hésitations

Indice national (Halifax) 100 = 1983



Sources : Lloyds Banking Group (via Feri)

4.6. Italie

Une reprise semée d'embûches

Le retour de la croissance est lent. Au terme du 3^{ème} trimestre dernier, l'Italie n'était toujours pas sortie de récession. L'acquis de croissance fin 2014 sera donc négatif et hypothèque ainsi la performance à espérer en 2015. Cela va contrarier les objectifs gouvernementaux de réduction de déficit public et ne permettra pas d'enclencher sur une baisse de l'endettement (supérieur à 130% du PIB), entraînant une charge d'intérêt de plus de 5 points de PIB. Quant au gonflement des excédents extérieurs, il repose plus sur la faiblesse des importations que sur le dynamisme des exports.

Points de repère

- PIB (volume) : entre 2003 et 2013, le PIB a reculé de 2,3%, soit au rythme de -0,2% par an en moyenne.
- Commerce extérieur : sur la période 2003 – 2013, les exports ont progressé de 49% et les imports de 39%. Une évolution d'ensemble qui masque un écrasement des importations depuis 2011 conséquence d'une demande domestique laminée.
- Décomposition du PIB (2013) : consommation des ménages (59%), dépenses publiques (20%), investissement (18%), commerce extérieur (3%), stocks (0%).
- Inflation et chômage : entre 2003 et 2013, les prix ont progressé de 2,1% par an. Le taux de chômage a été de 8,3%.

Croissance : évolution du PIB fin de 3 ans de récession

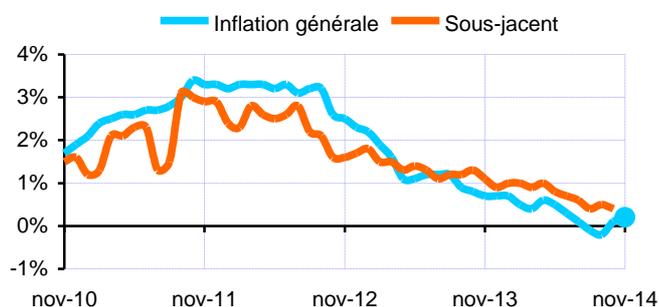
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données Istat via Feri)

Inflation écrasée

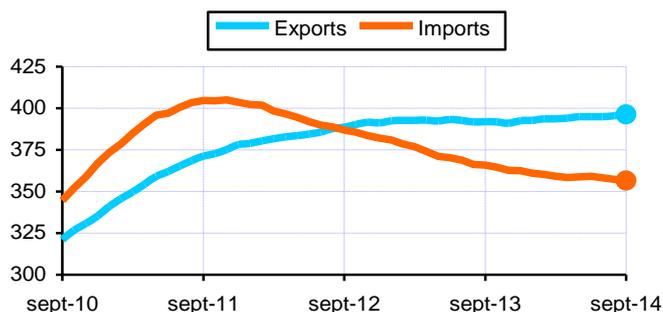
Glissement annuel



Sources : calculs Xerfi (données Eurostat via Feri)

Commerce extérieur positif grâce à de faibles imports

Milliard d'euros



Sources : calculs Xerfi (données Istat via Feri)

Ventes en volume du commerce de détail toujours bloquées

Moyenne sur 3 mois



Sources : calculs Xerfi (données Eurostat via Feri)

4.7. Espagne

Eclaircie

L'Espagne remonte la pente plus rapidement que les autres pays du Sud. Cela fait plus d'un an que l'économie est sortie de récession et la reprise s'élargit. D'abord accrochée au boum des exports, grâce à une compétitivité retrouvée (obtenue au prix d'une puissante déflation salariale), c'est au tour de la demande domestique de prendre le relais. L'emploi total a cessé de reculer et le taux de chômage a perdu 2,3 points depuis le printemps 2013 mais ressort encore à 24,6%. Tout n'est donc pas gagné d'autant que le recul des prix s'intensifie, faisant planer la menace de la déflation.

Points de repère

- PIB (volume) : entre 2003 et 2013, le PIB s'est élevé de 8,4%, soit au rythme de 0,8% par an en moyenne.
- Consommation (volume) : Avec l'immobilier, la consommation a longtemps été le principal moteur de la croissance, mais elle a fortement baissé sur la période 2008-2013 : -7,3%.
- Décomposition du PIB (2013) : consommation des ménages (56%), dépenses publiques (21%), investissement (20%), commerce extérieur (3%), stocks (0%).
- Inflation et chômage : entre 2003 et 2013, les prix ont progressé de 2,5% par an. Le taux de chômage a été de 15,4%.

Croissance : évolution du PIB accélération

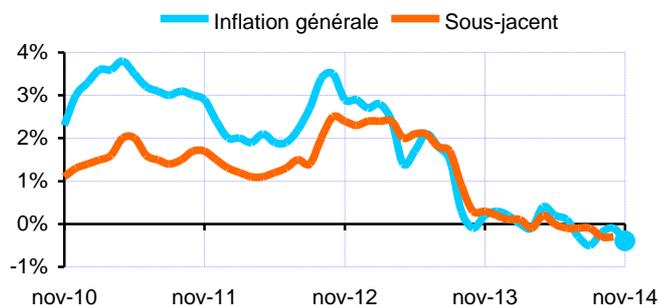
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données INE via Feri)

Inflation engluée dans la déflation

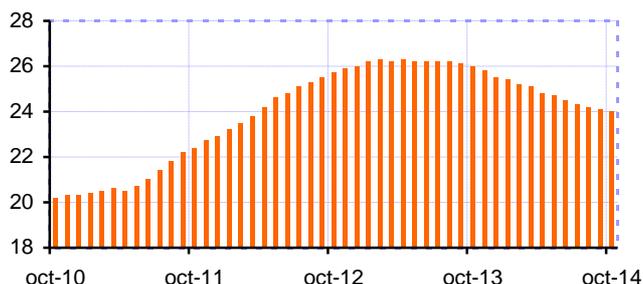
Glissement annuel



Sources : calculs Xerfi (données Eurostat via Feri)

Taux de chômage décrie engagée

Taux de chômage (% de la population active)



Sources : calculs Xerfi (données Eurostat via Feri)

Ventes en volume du commerce de détail très, très lente remontée

Moyenne sur trois mois



Sources : calculs Xerfi (données Eurostat via Feri)

4.8. Brésil

Stagflation = inflation sans croissance

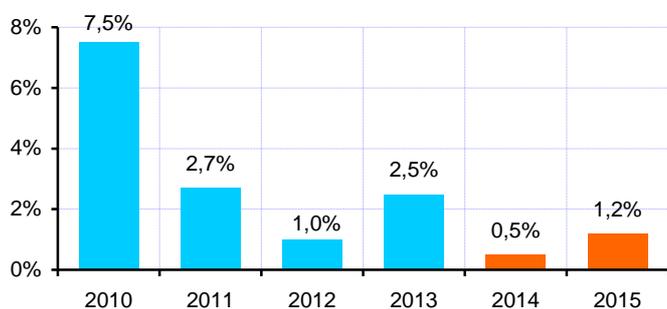
Le Brésil est victime de la chute des matières premières. Si l'économie est officiellement sortie de récession au 3^{ème} trimestre, elle n'en a pas pour autant fini avec la crise. La dégringolade des cours des commodités a été le révélateur des problèmes structurels du pays : dégradation de la compétitivité, déficit d'infrastructures, faible taux d'investissement... A cela s'ajoute des taux d'intérêt élevés en raison d'une inflation structurellement forte (conséquence notamment de l'indexation des salaires à la hausse des prix et à la croissance). Atone en 2014, la croissance restera faible en 2015.

Points de repère

- PIB (volume) : entre 2003 et 2013, le PIB s'est élevé de 44,2%, soit au rythme de 3,7% par an en moyenne.
- Commerce extérieur : sur la période 2003–2013, les exports ont progressé de 231% (+12,7% l'an) et les imports de 396% (+17,4% l'an). Un écart qui a réduit les excédents, qui a fin mai, représentaient le dixième de ce qu'ils étaient fin 2003.
- Décomposition du PIB (2013) : consommation des ménages (66%), dépenses publiques (19%), investissement (20%), commerce extérieur (-4%), stocks (-2%).
- Inflation et chômage : de 2003 à 2013, les prix se sont élevés de 5,5% l'an et le taux de chômage a été de 8,2%.

Croissance : évolution du PIB anémique

Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données IBGE via Feri)

Inflation au-dessus de la cible

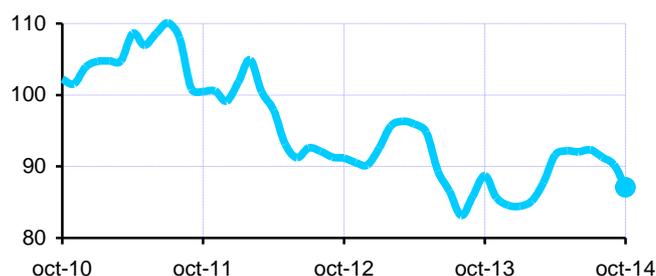
Glissement annuel



Sources : calculs Xerfi (données IBGE via Feri)

Taux de change réel effectif du real chahuté

Evolution du taux de change réel effectif



Source : OCDE (via Feri)

Solde de la balance commerciale disparition des excédents

Milliard de dollars (cumul 12 mois glissants)



Sources : calculs Xerfi (données Banque centrale brésilienne via Feri)

4.9. Inde

Bon rythme de croisière

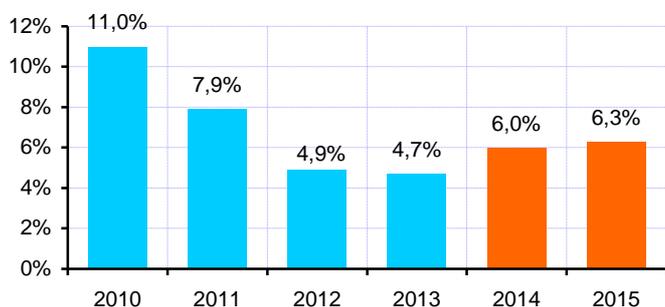
L'Inde accélère. Après deux 2 années passées sous 5%, la progression du PIB s'approcherait de la barre de 6% en 2014 pour la franchir l'année suivante. L'arrivée au pouvoir de *Narendra Modi* en mai dernier, élu sur des engagements pro-business et sa volonté de relancer l'activité, a bien été accueillie par le milieu des affaires même si l'euphorie est retombée depuis. A court terme, l'économie bénéficie du prix bas du pétrole et de la hausse de la roupie qui réduit le prix des imports et facilite la maîtrise de l'inflation. Cela éloigne le risque d'un tour de vis de la politique monétaire.

Points de repère

- PIB (volume) : entre 2003 et 2013, le PIB s'est élevé de 108,2%, soit au rythme de 7,6% par an en moyenne.
- Commerce extérieur : exportations et importations ont progressé sur un rythme très rapide entre 2003 et 2013, respectivement de 18,5% et de 20,7% en moyenne par an. Le solde commercial est structurellement déficitaire.
- Décomposition du PIB (2013) : consommation des ménages (60%), dépenses publiques (11%), investissement (34%), commerce extérieur (-9%), stocks (3%).
- Inflation et chômage : entre 2003 et 2013, les prix ont progressé de 8% par an. Le taux de chômage a été de 8,1%.

Croissance : évolution du PIB autour de 6%

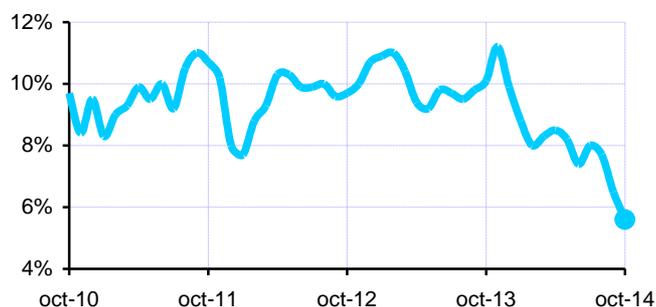
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données CSOI via Feri)

Inflation mieux maîtrisée

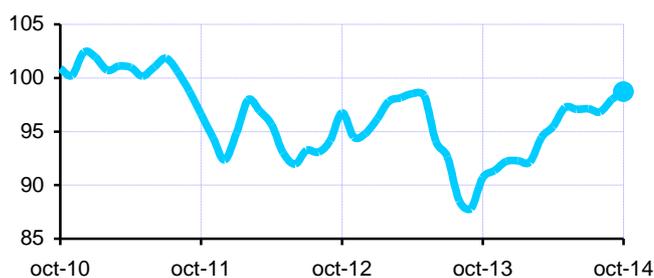
Glissement annuel



Sources : calculs Xerfi (données Banque centrale indienne via Feri)

Taux de change réel effectif de la roupie la roupie s'apprécie

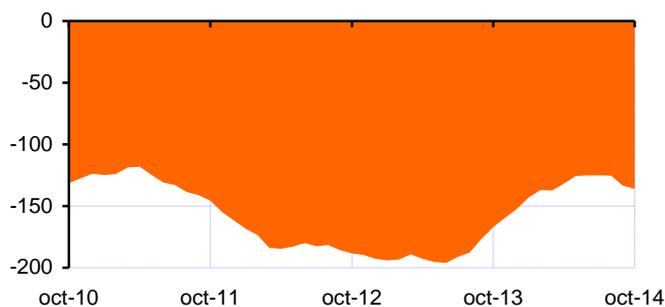
Evolution du taux de change réel effectif



Source : OCDE (via Feri)

Solde de la balance commerciale archi-déficitaire

Milliard de dollars (cumul 12 mois glissants)



Sources : calculs Xerfi (données Banque centrale indienne via Feri)

4.10. Russie

Au bord du précipice

La chute du pétrole a révélé la fragilité de l'économie. La crise russe est de nature structurelle. C'est le signe d'un modèle économique qui n'a pas su développer de vrais moteurs endogènes de croissance. Un modèle marqué par une hyper-concentration de la structure productive sur l'exploitation et l'exportation de quelques ressources, notamment le pétrole et le gaz. Une rente énergétique qui est aussi la clé de voûte de l'équilibre des comptes publics. Autrement dit, les symptômes de la maladie hollandaise sont de plus en plus manifestes.

Points de repère

- PIB (en volume) : sur la décennie 2003-2013, le PIB s'est élevé de 48,3%, soit au rythme de 4% par an en moyenne.
- Commerce extérieur : sur la période 2003-2013, les exportations ont progressé sur une base annuelle moyenne de 14,4% et les importations de 16,3%. Le solde des échanges est structurellement excédentaire grâce aux hydrocarbures.
- Décomposition du PIB (2013) : consommation des ménages (56%), dépenses publiques (18%), investissement (22%), commerce extérieur (7%), stocks (-3%).
- Inflation et chômage : entre 2003 et 2013, les prix ont progressé de 9,5% par an. Le taux de chômage a été de 7%.

Croissance : évolution du PIB en récession

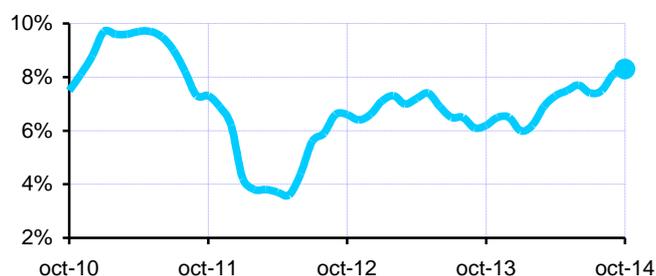
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données SCoS via Feri)

Inflation hors de contrôle

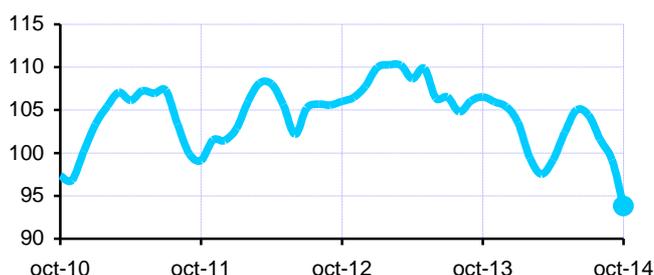
Glissement annuel



Sources : calculs Xerfi (données SCoS via Feri)

Taux de change réel effectif du rouble en chute libre

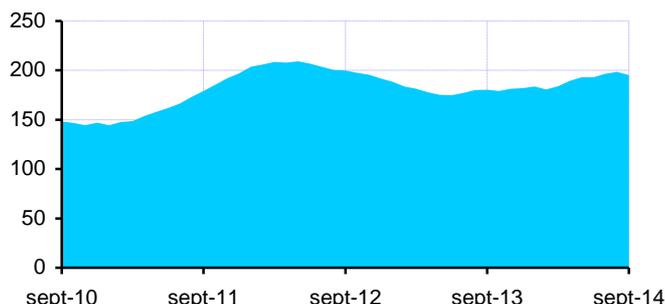
Evolution du taux de change réel effectif



Source : OCDE (via Feri)

Solde de la balance commerciale début du recul

Milliard de dollars (cumul 12 mois glissants)



Sources : calculs Xerfi (données Banque centrale russe via Feri)

5. Sigles, abréviations et acronymes

Sigles	Signification	Informations complémentaires
Eonia	Euro OverNight Index Average	Taux de rémunération des dépôts interbancaires pour la Zone Euro avec une échéance de 1 jour.
Euribor	EURO InterBank Offered Rate	L'Euribor correspond au taux auquel les dépôts interbancaires en Euro sont offerts entre banques de premier plan, au sein de la Zone Euro.
GSCI	Goldman Sachs Commodity Index	Panier de matières premières (pétrole, métaux communs, métaux précieux, matières premières agricoles, etc.)
GSCI Agriculture	Goldman Sachs Commodity Index Agriculture	Panier de matières premières uniquement constitué de matières premières agricoles.
ICC	Indice du Coût de la Construction	L'ICC mesure chaque trimestre l'évolution des prix des bâtiments neufs à usage principal d'habitation. Il s'agit du prix TTC.
ILC	Indice des Loyers Commerciaux	L'indice trimestriel des loyers commerciaux (ILC) remplace progressivement l'ICC pour la révision des loyers commerciaux. Il est composé à partir de l'indice des prix à la consommation hors tabac et hors loyers (pour 50 %), l'ICC (pour 25 %) et l'indice du chiffre d'affaires du commerce de détail en valeur (pour 25 %).
IPEA	Indice des Prix des travaux d'Entretien et d'Amélioration	L'IPEA résulte d'une enquête destinée à établir des indices de prix trimestriels couvrant les différentes activités nécessaires à l'entretien et l'amélioration des logements. Ces indices sont utilisés pour le suivi conjoncturel, l'indexation de contrats.
IRL	Indice de Référence des Loyers	A partir du 1 ^{er} janvier 2006, l'IRL s'est substitué à l'ICC comme référence pour la révision des loyers en cours de bail dans le parc locatif privé. Cet indice trimestriel s'établit comme la moyenne, sur les douze derniers mois, de l'indice des prix à la consommation hors tabac et hors loyers.
OAT	Obligation Assimilable du Trésor	Emprunt d'Etat émis pour une durée de 7 à 50 ans maximum.
SMB	Salaire Mensuel de Base	Le salaire mensuel de base (SMB) correspond au salaire brut avant déduction des cotisations sociales et avant versement des prestations sociales. Il ne comprend ni les primes ni les heures supplémentaires.
TUC	Taux d'utilisation des capacités de production	Indicateur de la plus ou moins forte sollicitation de l'appareil productif.

DEMANDE D'ABONNEMENT

xerfi | Previsis

Chaque mois, Xerfi-Previsis décrypte les indicateurs essentiels, sous un angle concret, en toute indépendance.

L'objectif : être plus proche des préoccupations des entreprises, dégager les tendances durables des fluctuations momentanées, pour mieux éclairer la prise de décision. Xerfi-Previsis comportera 3 fois par un an un cahier spécial international avec l'ensemble de nos prévisions sur la France et le Monde.

Pour recevoir régulièrement Xerfi-Previsis, vous pouvez vous inscrire :

- 1) Directement en ligne en cliquant sur le lien suivant : [Je m'abonne à Xerfi-Previsis](#)
- 2) En nous retournant ce formulaire à : **Groupe Xerfi**, 13, 15 rue de Calais 75009 Paris
Télécopie : **01 42 81 42 14**

Nom, Prénom :	Fonction :
Société :	
Adresse :	
Ville	Code postal :
Téléphone :	Télécopie :
<u>Votre e-mail (merci d'écrire très lisiblement) :</u>	

Demande d'autorisation de rediffusion gratuite :

Cocher cette case pour recevoir à l'adresse e-mail ci-dessus le formulaire de demande d'autorisation de rediffusion gratuite de **Xerfi-Previsis** sur INTERNET, INTRANET, ou EXTRANET.