

# Conjoncture et prévisions pour l'entreprise

n°246 – Mai 2019



L'analyse du mois

France : conjoncture et prévisions 2019

Monde : conjoncture et prévisions 2019

**Directeur de la publication**

Laurent Faibis, Président de Xerfi

**Comité de rédaction**

Alexandre Boulegue (Rédacteur en chef)  
Alexandre Mirlicourtois (Directeur de la conjoncture et de la prévision)  
Alberto Balboni (Responsable économie internationale)  
Pierre Paturel (Responsable analyse sectorielle)

**Comité éditorial**

Arnaud Dessimond (Directeur adjoint Xerfi Research), Gabriel Giraud (Directeur adjoint Xerfi France), Laurent Faibis (Président de Xerfi), Kathryn Mc Farland (Directrice Déléguée Xerfi Global), Pascale Mollo (Chef de projet publications études, presse), Olivier Passet (Directeur des synthèses économiques), Adrien de Tricornot (rédacteur en chef de Xerfi Canal), Mounia Van de Castele (Journaliste économique Xerfi Canal)

**Site**

[www.xerfi.com](http://www.xerfi.com)

**e-mail**

[etudes@xerfi.fr](mailto:etudes@xerfi.fr)

**Adresse**

13-15 rue de Calais 75009 Paris

**Téléphone**

01 53 21 81 51

**Fax**

01 42 81 42 14

<b>1. L'ANALYSE DU MOIS</b>	<b>9</b>
<b>1.1. LA SITUATION DES ENTREPRISES</b>	<b>10</b>
Le climat des affaires	10
L'industrie manufacturière	11
La construction	12
Les services	13
Le commerce	14
<b>1.2. L'ENVIRONNEMENT DES ENTREPRISES</b>	<b>15</b>
La demande des ménages	15
La conjoncture dans les pays avancés	16
La conjoncture dans les BRIC	17
Les cours des matières premières	18
Les taux de change	19
Le contexte financier	20
<b>2. FRANCE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2019</b>	<b>21</b>
<b>2.1. LES INDICATEURS CLÉS</b>	<b>22</b>
Le PIB	22
La consommation des ménages	23
Le pouvoir d'achat des ménages	24
Le taux de chômage	25
L'inflation	26
L'investissement des entreprises	27
Le commerce extérieur de la France	28
<b>2.2. LES INDICATEURS OPÉRATIONNELS</b>	<b>29</b>
Le cours euro / dollar	29
Le cours du pétrole	30
Les cours des métaux	31
Les cours des matières premières agricoles	32
<b>2.3. LES ÉCLAIRAGES SECTORIELS</b>	<b>33</b>
L'industrie manufacturière	33

Les industries alimentaires	34
L'industrie automobile	35
Le commerce de détail	36
L'activité du BTP	37
Les transports et l'entreposage	38
L'hébergement et la restauration	39
<b>3. MONDE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2019</b>	<b>40</b>
<b>3.1. VUE D'ENSEMBLE</b>	<b>41</b>
La dynamique mondiale	41
<b>3.2. LA ZONE EURO</b>	<b>42</b>
L'Allemagne	42
L'Italie	43
L'Espagne	44
<b>3.3. LE RESTE DU MONDE</b>	<b>45</b>
Le Royaume-Uni	45
Les États-Unis	46
Le Japon	47
Le Brésil	48
La Chine	49

1

### UN DEBUT D'ANNÉE DÉCEVANT

Comme nous l'avions anticipé, la croissance a déçu au 1<sup>er</sup> trimestre, restant bloquée à 0,3%. Malgré l'ensemble des mesures d'urgence prises en faveur du pouvoir d'achat, l'accélération de la consommation a été modeste (+0,4%). Faute de confiance, une part importante de ce surplus de revenu a donc été épargnée. À cela s'ajoute un environnement international tendu et incertain : l'heure n'est pas encore à l'apaisement entre la Chine et les États-Unis, la tension monte entre les Américains et les Iraniens, l'issue du Brexit demeure incertaine, les élections européennes sont à hauts risques... Ce contexte, défavorable aux exportations, est aussi un frein à l'investissement des entreprises. La suite de l'année s'annonce donc incertaine, mais il y a une réserve de croissance dans l'épargne des ménages dont une partie prendra, selon notre scénario, la direction de la consommation en cours d'année. Plus tardive et moins ample, l'accélération de l'activité ne permet toutefois pas d'espérer plus de 1,3% de croissance cette année.

2

### LA CROISSANCE SOUS PERFUSION

Après le grand débat, la balle est dans le camp de l'exécutif. L'issue la plus immédiate concerne le pouvoir d'achat des classes moyennes et des petites retraites. Lorsque l'on met bout à bout l'ensemble des mesures socialo-fiscales déjà actées, les ménages devraient bénéficier de 17 milliards de transferts entre 2019 et 2020. Le grand débat a pour seconde issue un processus de réforme à infusion plus lente, dont l'agenda est menacé d'engorgement et dont la lisibilité reste incertaine. La question du financement devrait recouvrir ce brouhaha. Pour le gouvernement, la solution à l'équation budgétaire serait dans la suppression des niches fiscales en faveur des entreprises et la baisse des coûts de fonctionnement de l'État. Or, faute d'investissements préalables, d'une redéfinition des contours de l'État, et compte tenu de l'objectif d'accroissement du maillage territorial des guichets publics, les marges de baisse de la dépense publique sont minimes. Les entreprises apparaissent donc comme la variable d'ajustement, loin des promesses de stabilité fiscale et de la priorité affichée de restauration de l'attractivité du territoire. Le grand débat accouche *in fine* d'un plan de relance classique, financé par les entreprises.

3

**CONSOMMATION : REMONTÉE CONTRARIÉE**

Rarement la déconnexion entre pouvoir d'achat d'un côté, et confiance des ménages de l'autre, n'a été aussi importante. Porté dès la fin 2018 par la suppression graduelle de la taxe d'habitation et la baisse de cotisations salariales, puis, début 2019, par les mesures d'urgence (prime d'activité, défiscalisation des heures supplémentaires, prime exceptionnelle défiscalisée...), le revenu des ménages s'élève à nouveau rapidement. Mais rien n'y fait, la confiance n'est toujours pas restaurée et l'indicateur qui la synthétise se situe toujours en dessous de sa moyenne de long terme. Plus inquiétant, sa remontée s'effectue de plus en plus lentement. Conséquence de cette défiance, le surplus du pouvoir d'achat est en partie épargné et la consommation progresse mollement, là où elle était attendue en forte accélération. Dans un contexte marqué par de nombreuses incertitudes (crise sans fin des « gilets jaunes », élections européennes, etc.), les Français n'allégeront pas aussi facilement leur épargne de précaution, limitant la croissance de la consommation à moins de 1,5%.

4

**LE PRIX DU PÉTROLE VA PESER SUR L'INFLATION**

C'est la mauvaise surprise du début de l'année, le prix du pétrole évolue désormais à un niveau proche, voire au-dessus de sa moyenne de 2018, quand il était attendu en dessous. Pour ne rien arranger, la dépréciation de l'euro face au dollar amplifie la tendance et tend à renchérir une partie des importations. Cela se ressent déjà sur les prix du gazole et du fioul qui se rapprochent de leurs sommets et du super qui est à un pic depuis deux ans. Finalement, alors que les prix de l'énergie devaient baisser et contribuer légèrement à la décélération de l'inflation, c'est le mouvement inverse qui se dessine. Ce surplus d'inflation est une mauvaise nouvelle car il viendra consumer une partie des gains de pouvoir d'achat hérités des mesures d'urgence prises en décembre 2018.

5

**INVESTISSEMENT : LES ENTREPRISES RESTENT OFFENSIVES**

La bonne tenue des marges et des profits des entreprises, combinée à une hausse du taux d'utilisation des capacités de production, permettent d'anticiper une hausse marquée de l'investissement. D'autant que les entreprises bénéficient depuis avril de la manne de trésorerie (20 milliards d'euros) lié à l'effet « bascule » du CICE. Une prévision confortée par les résultats de l'enquête d'avril de l'Insee sur l'investissement dans l'industrie. Les industriels prévoient désormais une augmentation de 11% en valeur de leurs dépenses d'équipement (après 0% en 2018), un chiffre revu en hausse de 1 point par rapport au début de l'année. Cela paraît néanmoins excessif et peu compatible avec ce que l'on constate dans le profil de l'investissement des entreprises non financières depuis 6 mois, dont le rythme de croissance a sensiblement ralenti. Compte tenu du climat des affaires et de la montée des incertitudes, une progression légèrement inférieure à 3% (en volume) de l'investissement semble raisonnable.

6

**LES TRAVAUX PUBLICS DOPÉS PAR LE CYCLE ÉLECTORAL ET LES GRANDS TRAVAUX**

L'investissement public local poursuivra sur sa lancée en 2019, dernière année pleine du mandat municipal et intercommunal, une période souvent propice à une croissance ferme des dépenses d'équipement des communes. À côté du bloc communal, les départements vont entrer à leur tour dans une phase plus dynamique du cycle électoral et accélérer leurs investissements. Ce sont autant de bonnes nouvelles pour les entreprises des travaux publics qui ont souffert jusqu'en 2017 du fort recul de la commande publique à la suite de la baisse des dotations de l'État aux collectivités locales. L'accélération des travaux de plusieurs grands programmes (Grand Paris Express, Plan France Très Haut Débit, plan de relance autoroutier, etc.) compte également pour beaucoup dans la santé retrouvée des TP, qui connaîtront en 2019 une nouvelle année de forte progression. Signe de ce retour en grâce, le secteur embauche à nouveau massivement.

7

### LA CHUTE SE POURSUIT DANS LA CONSTRUCTION DE LOGEMENTS

Plombée par la baisse des investissements des bailleurs sociaux, le reflux des aides à l'accession à la propriété, l'épuisement du dispositif Pinel et le haut niveau des prix, la demande de logements neufs a fini par céder. À un peu plus de 410 000 (en cumul sur 12 mois), les mises en chantier sont en recul de plus de 5% sur un an et c'est encore pire du côté des permis de construire (-8,2%) qui représentent l'activité à venir. Malgré tout, les entrepreneurs paraissent optimistes à la lecture de l'enquête sur le climat des affaires dans le bâtiment. La situation a tout l'air d'un paradoxe. Il y a bien entendu un volume d'activité en provenance de l'entretien-rénovation et du hors logement (construction de bureaux, d'entrepôts, de bâtiments publics, etc.), mais c'est insuffisant pour justifier un tel écart entre les indicateurs. En réalité, faute de personnel suffisant, les retards se sont accumulés et les en-cours et les carnets de commande permettent d'assurer 8 mois de travail, un volume nettement supérieur à sa moyenne de longue période (5,6 mois). Mais cette réserve va maintenant très vite s'épuiser. Le secteur de la construction neuve de logements va ainsi au-devant de grandes difficultés sur la seconde partie de l'année et en 2020.

8

### L'INDUSTRIE TOURNE AU RALENTI

En hausse de 1,1% au 1<sup>er</sup> trimestre, l'industrie manufacturière semble relancée après avoir stagné fin 2018. En outre, la base sectorielle de cette croissance est large, la production augmentant dans la plupart des branches : de +0,2% dans les industries agroalimentaires à +4,1% dans la cokéfaction et raffinage en passant par +3,2% dans les biens d'équipement. *A priori*, les feux sont au vert et 2019 est lancée sur de bonnes bases. Mais si les trois premiers mois de l'année sont en hausse c'est grâce à un départ tonitruant après une fin d'année perturbée. Et le mois de mars est alarmant, avec une chute de la production de 1%. L'inquiétude monte un peu plus à la lecture des enquêtes de conjoncture qui dévoilent un jugement en berne concernant l'activité en avril. En d'autres termes, le 2<sup>e</sup> trimestre a débuté comme s'est terminé le 1<sup>er</sup>, c'est-à-dire mal. Et les industriels sont de moins en moins optimistes sur les mois à venir en raison notamment de la dégradation du contexte international.

9

### LES PROFESSIONNELS DU CHIFFRE À L'ASSAUT DU LÉGAL

Les modifications perpétuelles du cadre réglementaire en France (notamment autour de la fiscalité des entreprises) font le bonheur des avocats en droit des affaires, dont les honoraires progressent invariablement autour de 2% ou 3% chaque année. Les cabinets profitent aussi actuellement des perspectives très florissantes du *private equity*. Les opérations en capital-investissement et les levées de fonds se multiplient en effet dans l'Hexagone et atteignent des niveaux de valorisation records, gonflant ainsi les honoraires. Mais cette croissance n'est pas sans attiser les convoitises d'autres acteurs, en particulier du « Big Four ». À mesure que la profession se libéralise et se digitalise, les structures juridiques des cabinets d'audit se replacent au centre du jeu concurrentiel. Comme l'illustre le récent débauchage par KPMG de plus de 100 avocats de chez Fidal, elles reviennent en force en musclant leurs effectifs pour attaquer notamment le marché de la fiscalité, de la *compliance* et du social. Plus globalement, cette offensive tend à s'élargir à l'ensemble des professionnels du chiffre. Ce mouvement coïncide en effet avec l'entrée en vigueur de la loi Pacte qui réduit l'activité des commissaires aux comptes en 2019 et incite les groupes d'expertise comptable à trouver des relais de croissance, en particulier dans le légal.

10

### SERVICES DE RECRUTEMENT : VERS UNE PARTITION DU MARCHÉ

Si le robot-recruteur relève encore du fantasme, les avancées en matière d'intelligence artificielle entraînent subrepticement une bipolarisation des services de recrutement. D'un côté, des offres *low-cost* automatisées grâce à l'IA et au *big data* émergent. Servant à pré-sélectionner et évaluer les compétences de base de candidats destinés à des missions « standardisées », ces offres sont portées par les *business models* du digital : *jobboards*, réseaux sociaux et professionnels mais aussi et surtout plateformes de mise en relation positionnées dans l'intérim ou le *freelancing*. De l'autre côté, les cabinets de recrutement généralistes et les chasseurs de têtes, entre autres, construisent une offre *premium*, sur-mesure, basée largement sur le travail humain et le *smart data* pour évaluer la motivation du candidat, ses valeurs, sa personnalité et bien sûr ses *soft skills*... En d'autres termes, tout ce qui échappe encore à l'intelligence des robots.

# L'ANALYSE DU MOIS



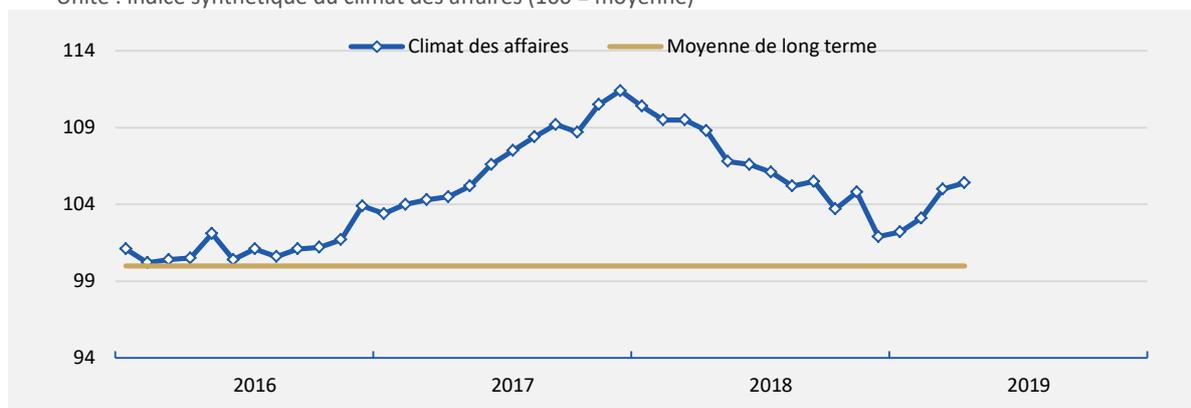
<b>1.1. LA SITUATION DES ENTREPRISES</b>	<b>10</b>
Le climat des affaires	10
L'industrie manufacturière	11
La construction	12
Les services	13
Le commerce	14
<b>1.2. L'ENVIRONNEMENT DES ENTREPRISES</b>	<b>15</b>
La demande des ménages	15
La conjoncture dans les pays avancés	16
La conjoncture dans les BRIC	17
Les cours des matières premières	18
Les taux de change	19
Le contexte financier	20

### Stable en avril

Le climat des affaires a calé à 105 en avril, soit 5 points au-dessus de sa moyenne de longue période après avoir régulièrement augmenté pendant les trois premiers mois de l'année. Dans le détail, par rapport à l'enquête précédente, l'industrie cède 2 points (à 101) avec, c'est inquiétant, un violent décrochage de la production passée. Le bâtiment perd de son côté 1 point (à 111). Les services sont quasi stables (à 105) et finalement seul le commerce ressort en franche hausse (+2 points à 105). De son côté, l'indicateur de retournement (qui vise à détecter le plus tôt possible le moment où la conjoncture pour l'ensemble de l'économie française change d'orientation) se situe dans la zone indiquant une situation conjoncturelle « incertaine ». Quant au climat de l'emploi, il chute de 4 points (à 104) il reste néanmoins relativement élevé et retombe à son niveau de janvier. Dans le prolongement d'un début de l'année marqué par une croissance relativement modeste (+0,3%), le deuxième trimestre débute sur une note plutôt décevante.

### ■ Le climat des affaires en France

Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2019

### ■ Le climat des affaires en France

Unité : indice synthétique du climat des affaires (moyenne = 100)

	Nov. 18	Déc. 18	Janv. 19	Fév. 19	Mars 19	Avril 19
<b>Climat des affaires</b>	104,8	101,9	102,2	103,1	105,0	<b>105,4</b>
<b>Climat des affaires dans l'industrie</b>	105,5	102,7	102,8	102,8	103,4	<b>101,1</b>
<b>Climat des affaires dans le bâtiment</b>	109,4	109,7	109,3	111,3	111,5	<b>111,0</b>
<b>Climat des affaires dans les services</b>	103,7	102,2	103,5	103,3	105,2	<b>105,5</b>
<b>Climat des affaires dans le commerce</b>	107,5	98,8	99,8	102,1	102,5	<b>104,7</b>

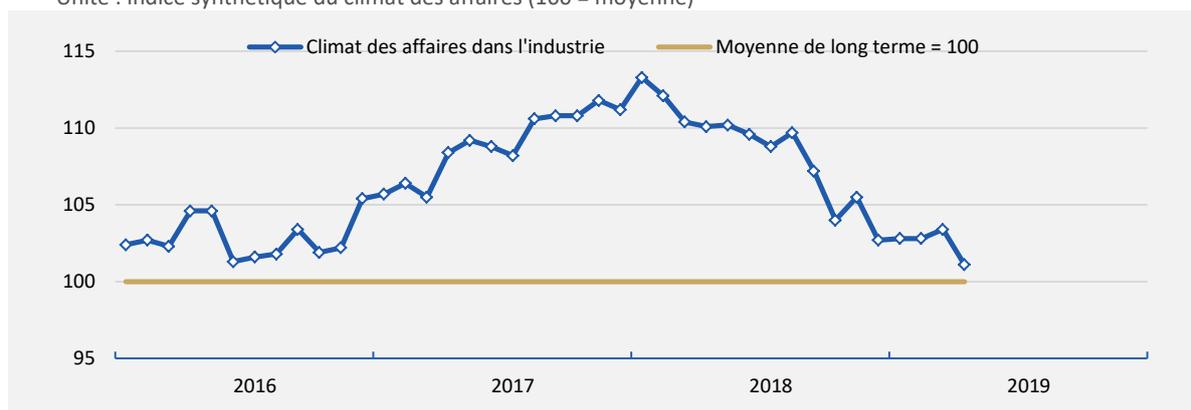
Source : Insee, dernières données disponibles 04/2019

### L'inquiétude grandit dans l'industrie

Après être resté bloqué pendant 4 mois à 103, le climat des affaires a perdu deux points en avril. Cet accroissement est doublement inquiétant. D'abord parce qu'il est le témoin de la chute de la production passée. Le solde correspondant a perdu 7 points après en avoir déjà cédé 2 en mars. À -1, il passe même nettement en dessous de sa moyenne de longue période (5) soit son plus bas niveau depuis mars 2016. En d'autres termes, le deuxième trimestre commence très mal après un début d'année plutôt dynamique (la production manufacturière a progressé de 0,6% sur les trois premiers mois de l'année). Ensuite, les stocks de produits finis s'alourdissent encore et sont jugés supérieurs à la normale : l'hypothèse d'industriels pris à revers par une demande moins forte que prévue se renforce. De même, les chefs d'entreprise sont moins optimistes sur leurs propres perspectives de production. Le solde perd 4 points (mais reste au-dessus de sa tendance de long terme). Cette dégradation générale se retrouve dans l'évolution de l'indicateur de retournement qui tombe dans la zone indiquant un climat conjoncturel défavorable. Dans le détail, sur les 12 principales branches analysées la moitié affiche un climat des affaires en dessous de la moyenne de long terme : la chimie, la filière bois-papier-carton, la métallurgie, l'automobile sont les plus malmenées et à un moindre degré les équipements électriques et l'ensemble machines et équipements. À l'opposé, le climat des affaires se situe nettement au-dessus de sa tendance dans l'agroalimentaire et la filière textile-habillement-cuir.

#### ■ Le climat des affaires dans l'industrie

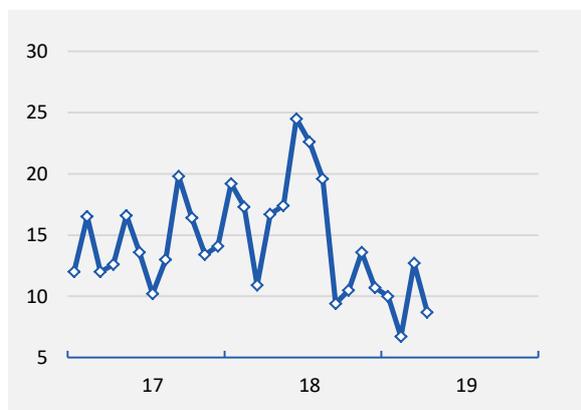
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2019

#### ■ Les perspectives d'activité dans l'industrie

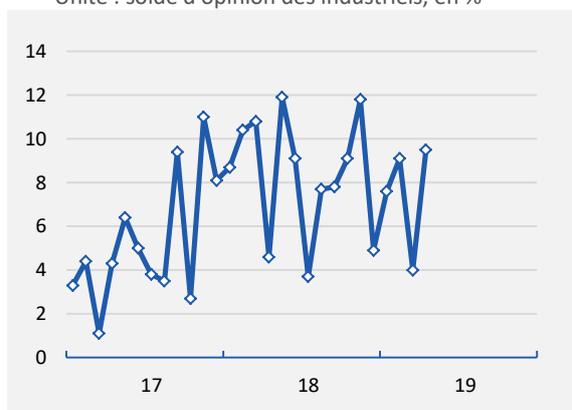
Unité : solde d'opinion des industriels, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2019

#### ■ Les perspectives d'évolution des prix dans l'industrie

Unité : solde d'opinion des industriels, en %



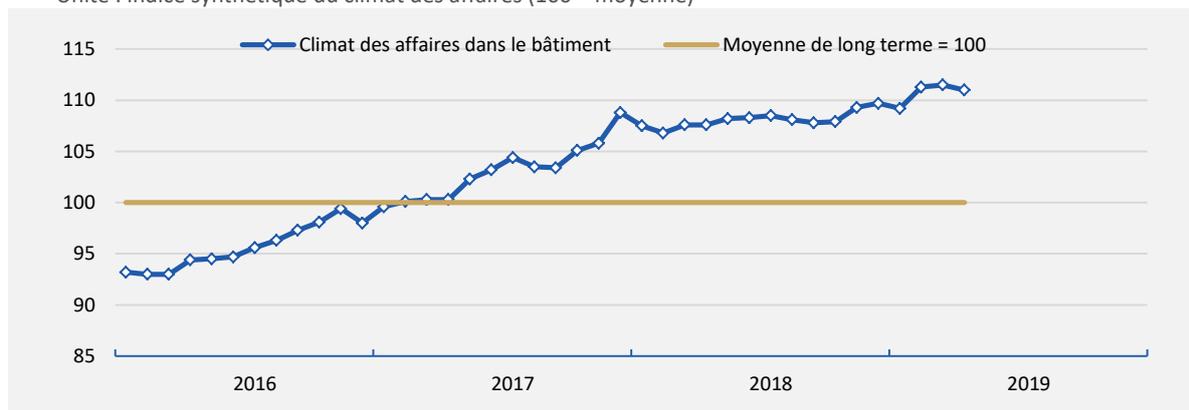
Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2019

### Premières fissures dans le bâtiment

Les goulots de production masquent toujours en partie la tendance de fond. Faute de personnel suffisant (un quart des entrepreneurs déclare être limité dans leur activité par une insuffisance de personnel), les commandes à traiter se sont accumulées et permettent d'assurer 8 mois de travail, un volume nettement supérieur à sa moyenne de longue période (5,6 mois) donnant l'illusion d'une conjoncture quasi parfaite. Cette réserve de commandes risque néanmoins de très vite se vider. C'est ce que laisse supposer la tendance empruntée par la construction neuve de logements. En cumul, sur le 1<sup>er</sup> trimestre, les mises en chantier sont passées sous le seuil symbolique des 100 000 pour la première fois depuis le 3<sup>e</sup> trimestre 2016. Quant aux permis de construire ils baissent depuis un an maintenant. L'entretien-rénovation et le hors logement évitent encore à l'ensemble de décrocher, mais ce n'est qu'une question de temps. Ces perturbations à venir commencent à être anticipées comme le suggère l'évolution du solde d'opinions sur l'activité prévue qui perd 2 points (tout en restant nettement au-dessus de sa moyenne de long terme). En d'autres termes, s'il y a peu de doutes sur la bonne tenue de l'activité générale du bâtiment au 1<sup>er</sup> semestre, la seconde partie de l'année s'annonce plus difficile et ces difficultés devraient se prolonger en 2020 selon notre scénario. De leurs côtés, les enquêtes sur les travaux publics dévoilent une activité solide avec en plus de bonnes perspectives. 2019 s'annonce comme une excellente année ce qui permettra de maintenir à flot l'ensemble du BTP.

### ■ Le climat des affaires dans le bâtiment

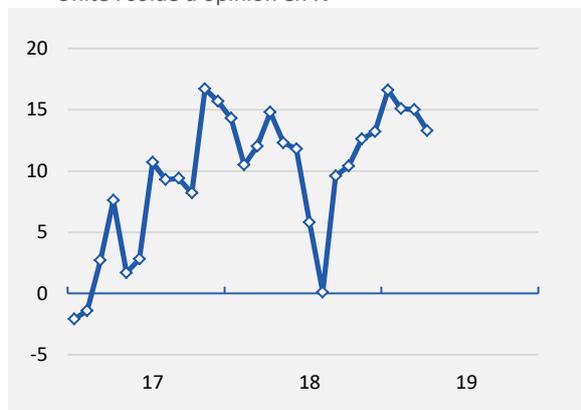
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2019

### ■ Les perspectives d'activité dans le bâtiment

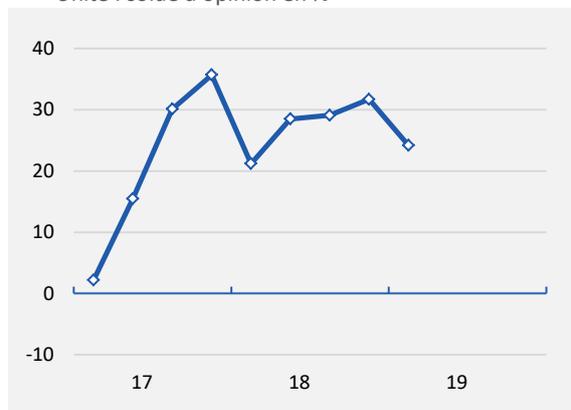
Unité : solde d'opinion en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2019

### ■ Les perspectives d'activité dans les travaux publics

Unité : solde d'opinion en %



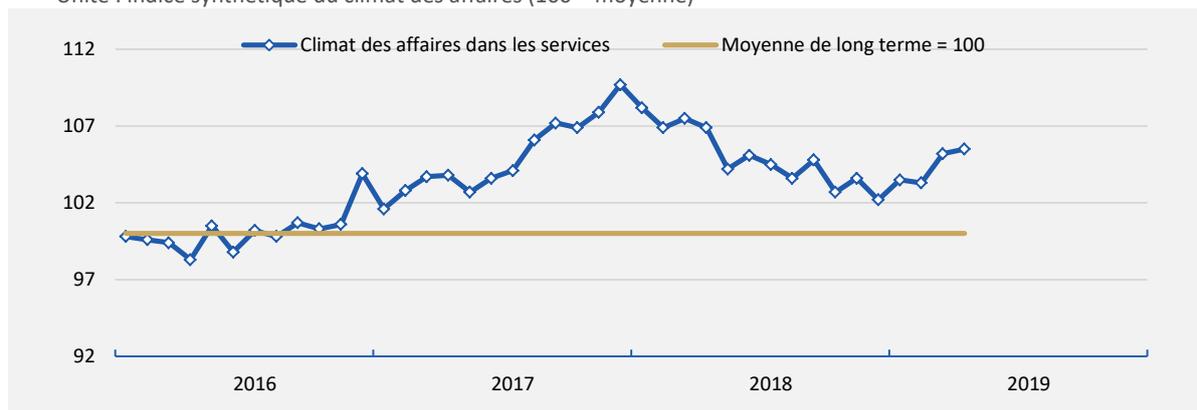
Source : Insee, dernière donnée disponible T1 2019

### Petit rythme

À 105, le climat des affaires est resté stable en avril dans les services. Dans le détail, c'est du côté de l'hébergement-restauration que le niveau atteint est le plus élevé (112) malgré le recul d'un point de l'indice. L'activité passée est jugée en hausse et atteint un pic depuis le début de l'année (c'est d'ailleurs la branche d'activité la plus dynamique des services avec une hausse du volume d'activité de 1,1% au 1<sup>er</sup> trimestre) avec en outre de bonnes perspectives (le solde correspondant à l'activité prévue se situe nettement au-dessus de sa moyenne de long terme). Parmi les grandes branches, le transport routier de marchandises, les activités spécialisées scientifiques et techniques (activités juridiques et comptables, audit, R&D, etc.) sortent également du lot avec des climats des affaires 7 points supérieurs à leurs moyennes de long terme. En revanche, les activités immobilières restent coincées pour le 19<sup>e</sup> mois consécutif sous la barre des 100 et l'indicateur du vaste ensemble des services administratifs et de soutien (intérim, services de nettoyage, de sécurité, centres d'appels, etc.) se situe juste à sa moyenne de long terme. Prise globalement, l'activité passée dans les services est jugée en légère hausse en avril et les chefs d'entreprise sont plutôt optimistes pour l'avenir même si le solde correspondant perd un point. Gros bémol de l'enquête d'avril, l'indicateur de retournement se situe pour le 3<sup>e</sup> mois d'affilée dans la zone indiquant une conjoncture défavorable.

### ■ Le climat des affaires dans les services

Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2019

### ■ Les perspectives d'activité dans les services

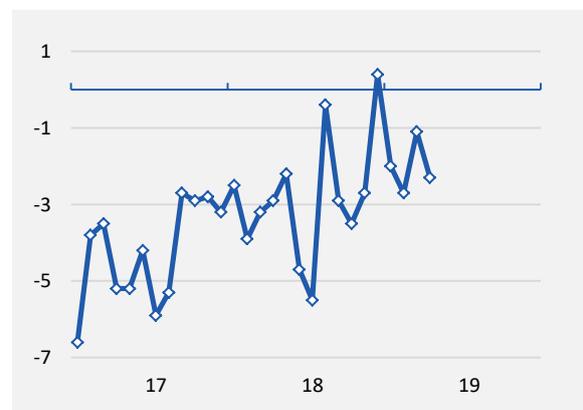
Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2019

### ■ Les perspectives de prix dans les services

Unité : solde d'opinion, en %



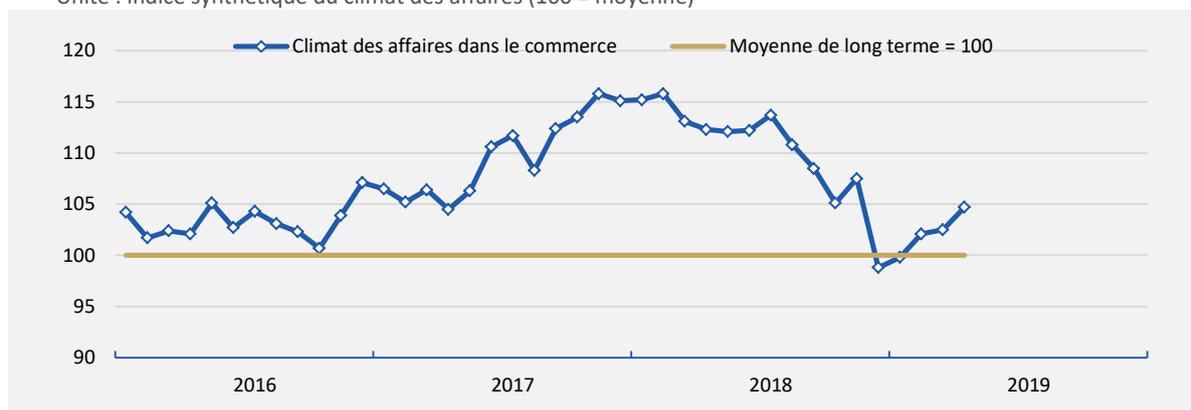
Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2019

### Un peu plus encourageant

Après avoir violemment décroché en décembre (-9 points), le climat des affaires est remonté par pallier pour se situer 5 points au-dessus de sa moyenne de long terme en avril dernier, son plus haut niveau depuis novembre 2018. A priori, la situation s'est donc normalisée dans le commerce. A priori seulement. En resserrant l'analyse sur le seul commerce de détail (c'est-à-dire hors automobile), l'impression laissée n'est pas la même. Le climat des affaires, notamment, reste ancré en dessous de sa moyenne de long terme pour le 5<sup>e</sup> mois consécutif et le solde d'opinions sur les ventes passées demeurent écarté de 8 points de sa tendance de long terme. Seule note positive, les perspectives d'activité poursuivent leur ascension et les intentions de commandes sont en hausse. D'après les commerçants l'horizon semble donc se dégager laissant entrevoir une remontée progressive de l'activité et un deuxième trimestre mieux orienté que le premier. Côté commerce et réparation automobile, le climat des affaires gagne 2 points (à 110). Si les ventes passées ont été solides d'après les concessionnaires, ils sont un peu moins optimistes sur les ventes à venir, le solde d'opinions sur l'activité prévue reculant depuis deux mois.

### Le climat des affaires dans le commerce

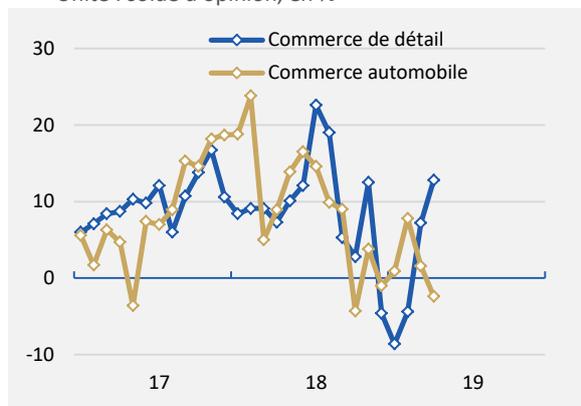
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2019

### Les perspectives d'activité dans le commerce

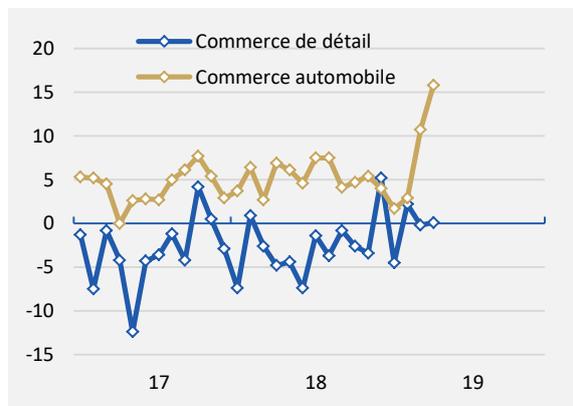
Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2019

### Les perspectives de prix dans le commerce

Unité : solde d'opinion, en %



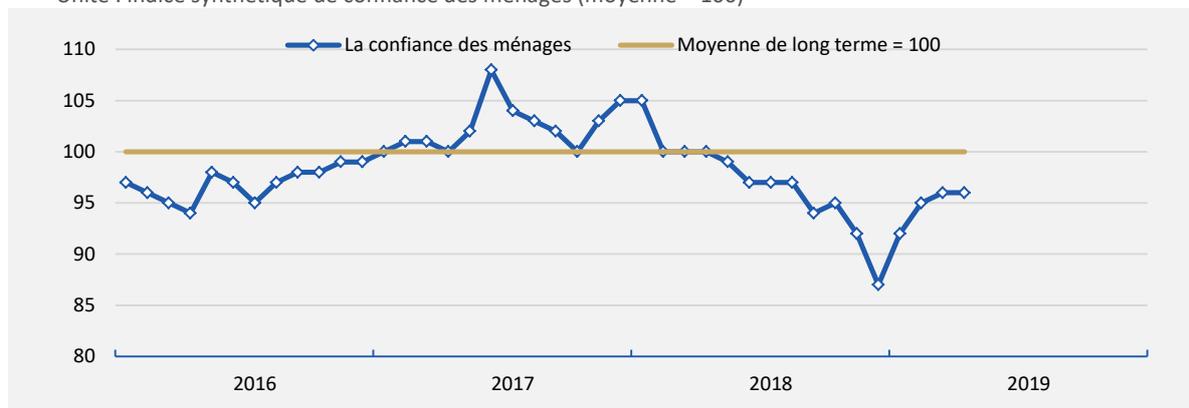
Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2019

#### Progression décevante de la consommation en biens au 1<sup>er</sup> trimestre

En hausse de 0,2%, le 1<sup>er</sup> trimestre est décevant après le plongeon enregistré fin 2018 (-0,6%). Hors énergie, la vision d'ensemble est encore plus terne puisque la croissance est nulle. L'effet rattrapage après une fin 2018 perturbée par le mouvement des Gilets jaunes a donc été très partiel. Surtout, les évolutions infra-trimestrielles peuvent inquiéter car après un bon mois de janvier, la consommation a calé, laissant un acquis de croissance négatif (-0,2 point), ce qui hypothèque en partie le résultat à attendre au 2<sup>e</sup> trimestre. Il ne faut pas non plus trop noircir le tableau. Outre la poursuite du mouvement des Gilets jaunes, le début d'année a été également marqué par la mise en place du prélèvement à la source ce qui a certainement créé un peu d'attentisme. Décevante, l'accélération de la consommation devrait néanmoins prendre un peu plus de consistance au fil des mois au fur et à mesure que la confiance se restaurera. À 96, l'indicateur du climat de confiances des ménages reste en effet encore écarté de 4 points de sa moyenne de long terme. Le jugement des Français sur leur situation financière s'améliore lentement et ils sont de plus en plus optimistes quant à leur situation financière future (le solde gagne 2 points mais reste sous sa moyenne de long terme). Gros bémol cependant, les craintes des Français concernant l'évolution du chômage ont de nouveau progressé en avril. C'est certainement l'une des raisons qui les poussent à épargner une partie des gains de pouvoir d'achat obtenus. Sur les 3 premiers mois de l'année la collecte nette du Livret A et du LDDS (livret de développement durable et solidaire) approche les 10 milliards d'euros en hausse de 31% sur la même période de 2018. En d'autres termes il y a de la réserve pour consommer plus au fil de l'année.

#### ■ La confiance des ménages

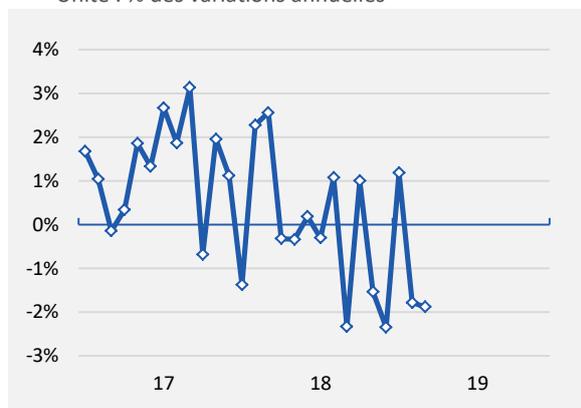
Unité : indice synthétique de confiance des ménages (moyenne = 100)



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2019

#### ■ La consommation en biens des ménages

Unité : % des variations annuelles



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2019

#### ■ Le taux de chômage

Unité : taux en %



Source : Eurostat, dernière donnée disponible 03/2019

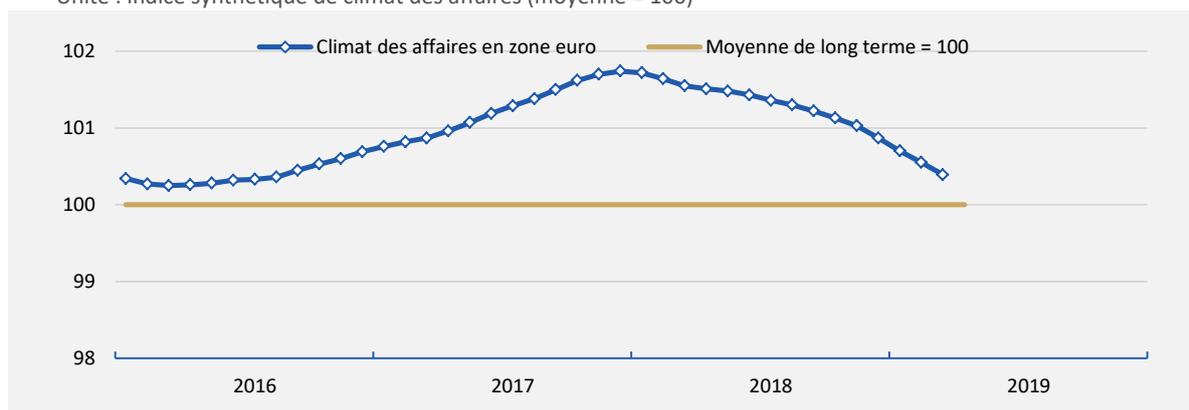
### Nouvelle dégradation du climat des affaires en mars

La confiance des industriels dans les principales économies avancées a continué de se détériorer en mars. Si cette tendance négative n'a commencé qu'à la fin du dernier été aux États-Unis et au Royaume-Uni, dans la zone euro elle se poursuit depuis le début de 2018, affichant 15 mois consécutif de baisse de l'indicateur de climat des affaires, qui est tombé en mars à son plus bas niveau depuis l'été 2016.

Néanmoins, cette dégradation généralisée du climat des affaires pourrait être arrivée à son terme. La confiance des industriels dans la zone euro et aux États-Unis devrait se redresser au cours des prochains mois, à en croire l'indice des directeurs d'achat (PMI) du secteur manufacturier, qui s'est inscrit en légère hausse en avril dans les deux régions, après avoir atteint des points bas en mars. La publication des chiffres du PIB du 1<sup>er</sup> trimestre, faisant état d'une accélération de la croissance des deux côtés de l'Atlantique, devrait aussi contribuer à redonner du moral aux industriels européens et américains, tandis que ceux du Royaume-Uni seront soulagés par le fait d'avoir évité quasiment à la dernière minute le scénario catastrophe d'un « No Deal Brexit », avec l'accord arraché par Teresa May à l'Union européenne sur un ultérieur report de la date limite du processus de sortie du Royaume-Uni de l'UE, du 12 avril au 31 octobre 2019.

#### ■ Le climat des affaires en zone euro

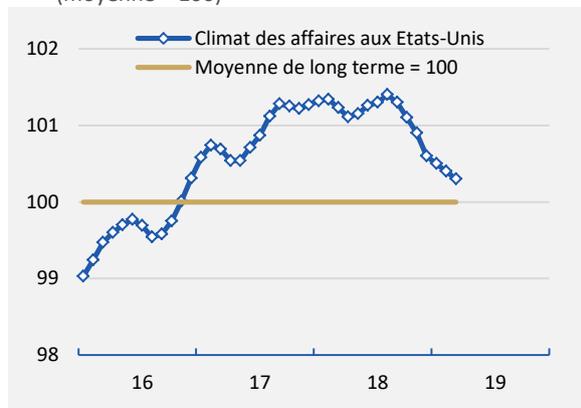
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OECD, dernière donnée disponible 03/2019

#### ■ Le climat des affaires aux États-Unis

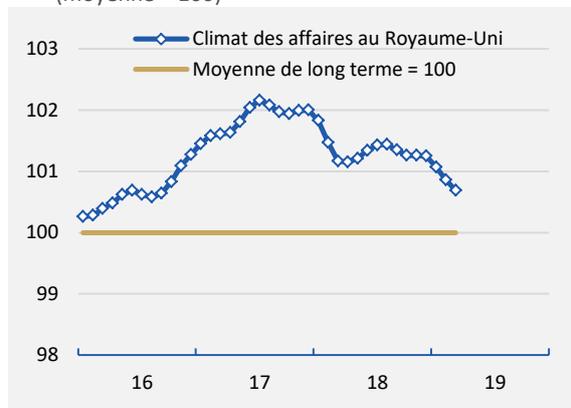
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OECD, dernière donnée disponible 03/2019

#### ■ Le climat des affaires au Royaume-Uni

Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



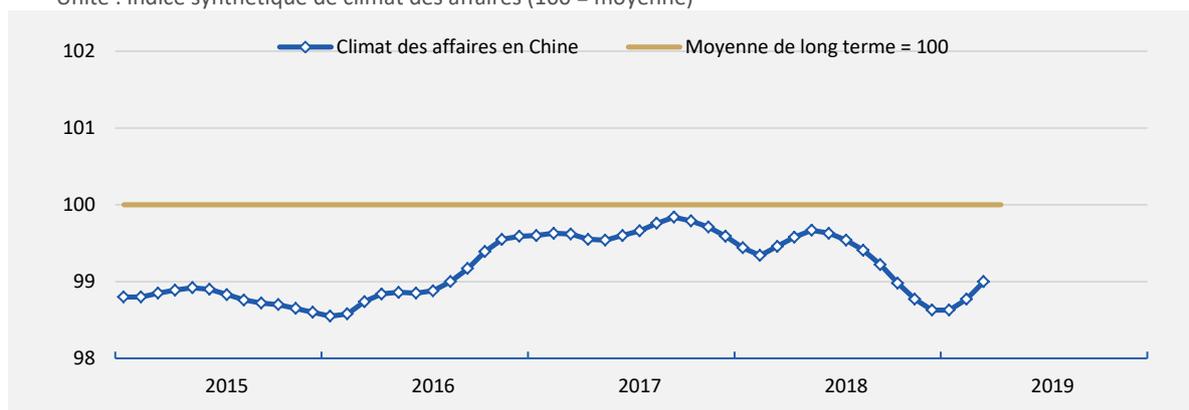
Source : OECD, dernière donnée disponible 03/2019

### Amélioration temporaire du climat des affaires en Chine en février-mars

Après avoir touché un point bas sur presque deux ans en janvier, la confiance des industriels en Chine s'est enfin redressée en février et en mars, comme le laissaient présager la nette remontée de la bourse de Shanghai au cours du 1<sup>er</sup> trimestre (l'indice CSI 300 a affiché une hausse de plus de 30% entre début janvier et début avril), le rebond en février et en mars de l'indice PMI du secteur manufacturier et les signaux de détente dans la guerre commerciale avec les États-Unis. Cependant, l'indicateur de confiance des industriels continue d'évoluer en dessous de sa moyenne de long terme, indiquant le niveau « normal » du climat des affaires. En outre, il pourrait se retourner de nouveau à la baisse en avril, compte tenu d'un recul inattendu des exportations et de l'indice PMI manufacturier, ainsi que du retournement de tendance observé en bourse, avec une chute de 11% de l'indice chinois de référence entre le 20 avril et le 6 mai. L'annonce, début mai, d'une hausse (de 10% à 25%) des tarifs douaniers sur 200 milliards d'euros d'importations américaines de produits chinois devrait également contribuer à plomber le moral des industriels chinois pendant le printemps. Au Brésil et en Russie, le climat des affaires s'est légèrement dégradé en mars, tout en restant au-dessus du niveau normal, mais il devrait s'améliorer en avril, grâce notamment au bond de 8% du cours du Brent sur ce dernier mois et compte tenu du poids important du pétrole dans les exportations et dans l'économie des deux pays.

#### ■ Le climat des affaires en Chine

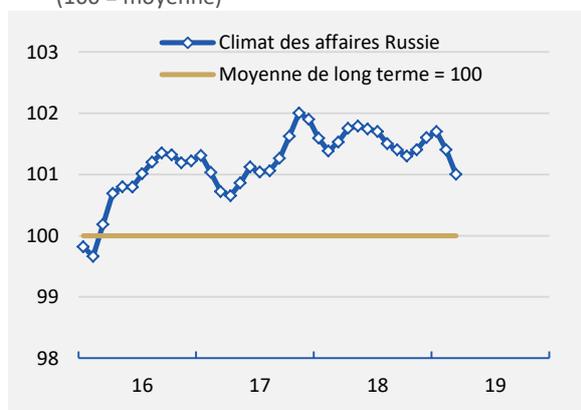
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 03/2019

#### ■ Le climat des affaires en Russie

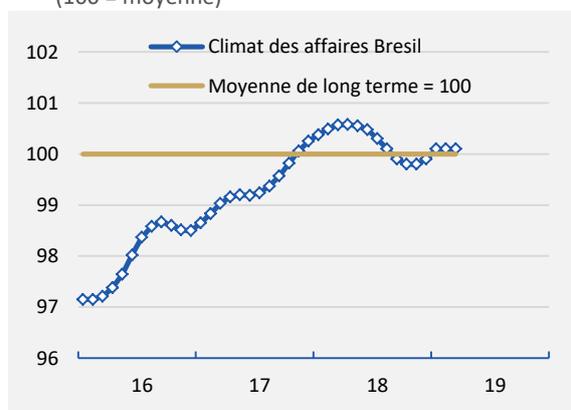
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 03/2019

#### ■ Le climat des affaires au Brésil

Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 03/2019

### Rebond des cours du Brent et des principaux métaux industriels en T1

Le rebond du cours du Brent constaté au premier trimestre s'est poursuivi en avril, avec qui plus est une accélération de la tendance haussière. En moyenne sur ce dernier mois, le prix du Brent s'est hissé à 71 dollars le baril, affichant une progression de 8% par rapport à mars et une hausse cumulée de 26% sur les 4 derniers mois. Les facteurs qui ont soutenu le cours du Brent depuis le début de 2019 ont été, dans un premier temps, l'engagement (jusqu'ici largement respecté) des pays de l'OPEP et de la Russie de réduire leur production, puis le resserrement de l'offre en provenance du Venezuela en raison de graves coupures d'électricité et de l'Iran à la suite des nouvelles sanctions américaines, et, enfin, les signaux de reprise de l'économie mondiale, et plus particulièrement des économies avancées, avec le constat d'une croissance en accélération aux États-Unis et dans la zone euro (mais pas en Chine) au premier trimestre.

Les cours des principaux métaux industriels ont également rebondi au premier trimestre (après un recul généralisé au second semestre 2018), bénéficiant de l'apaisement des tensions protectionnistes dans un contexte de marchés qui restent en général en situation de déficit d'offre. Mais depuis la mi-avril l'indice synthétique des cours des métaux (GSCI) est de nouveau orienté à la baisse, plombé aussi par la nouvelle hausse ciblée de tarifs douaniers américains sur les importations chinoises, faisant craindre une reprise des hostilités commerciales entre les deux pays.

#### ■ Le cours des matières premières

Unité : indice GSCI, fin de mois (panier de matières premières 100 = 1970)



Source : Goldman Sachs via Feri, dernière donnée disponible 04/2019

#### ■ Le cours du pétrole brut « Brent » (Rotterdam)

Unité : prix en dollars us / baril Pays-Bas



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2019

#### ■ Le cours du cuivre (Londres)

Unité : prix en dollars US par tonne



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2019

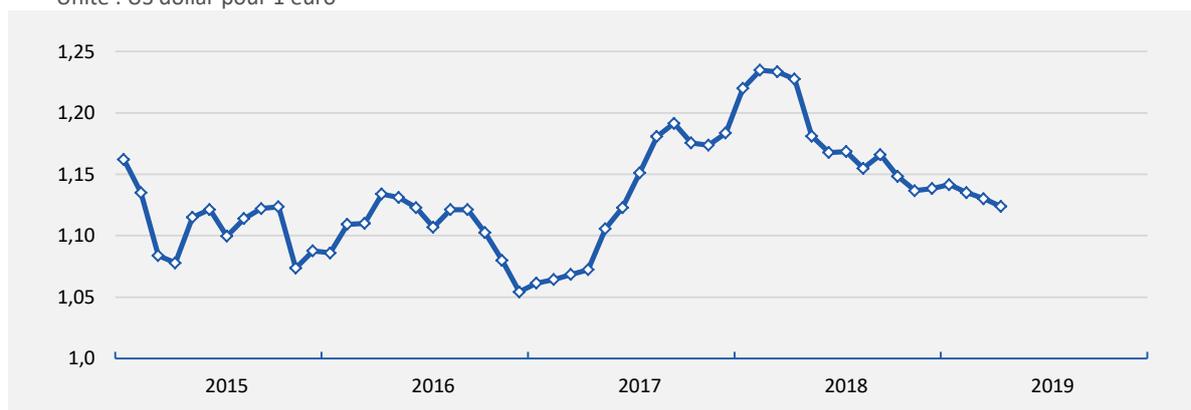
#### L'euro descend en avril à un point bas depuis près de deux ans

Après une longue phase d'appréciation de l'euro entre avril 2017 et avril 2018, la devise européenne s'est dépréciée de 8% vis-à-vis du billet vert entre mai et novembre. Le ralentissement généralisé de la croissance dans la zone euro, comparé aux très bons chiffres de la croissance américaine, a poussé la devise européenne vers un plancher qu'elle n'avait plus touché depuis l'été 2017 : 1,14 dollar pour un euro, un taux de conversion qui s'est stabilisé jusqu'à février de cette année. Ce plancher a été brisé en mars, quand l'euro est tombé à 1,13 dollar, pour ensuite descendre à 1,12 dollar en avril, dans le contexte de fortes incertitudes concernant l'issue du Brexit et de la nouvelle posture de la Réserve Fédérale américaine.

Celle-ci a annoncé le 20 mars la fin du cycle de resserrement monétaire engagé à la fin de 2015, se montrant désormais prête à soutenir l'économie américaine en cas de trop fort ralentissement de l'activité, alors que, de ce côté-ci de l'Atlantique, la BCE ne dispose que de marges de manœuvre très restreintes pour mettre en œuvre une politique monétaire expansionniste. Dans ce contexte, l'écart de croissance entre les États-Unis et la zone euro, qui est le déterminant principal de l'évolution du taux de change entre l'euro et le dollar, devrait se maintenir au cours des prochains trimestres, à l'image des chiffres de PIB de T1 2019, affichant une croissance deux fois plus forte aux États-Unis que dans la zone euro.

#### ■ Le cours euro / dollar

Unité : US dollar pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2019

#### ■ Le cours euro / livre sterling

Unité : livre sterling pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2019

#### ■ Le cours euro / yen

Unité : yen pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2019



# FRANCE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2019



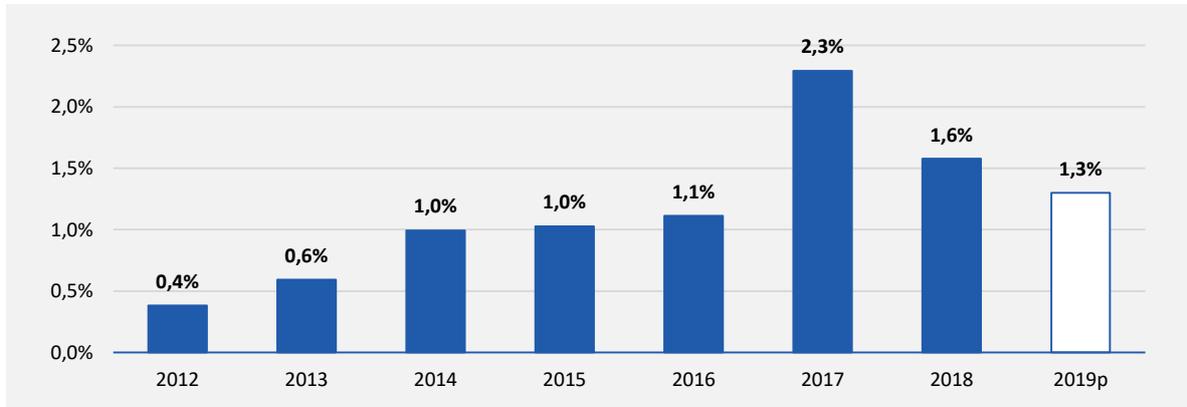
<b>2.1. LES INDICATEURS CLÉS</b>	<b>22</b>
Le PIB	22
La consommation des ménages	23
Le pouvoir d'achat des ménages	24
Le taux de chômage	25
L'inflation	26
L'investissement des entreprises	27
Le commerce extérieur de la France	28
<b>2.2. LES INDICATEURS OPÉRATIONNELS</b>	<b>29</b>
Le cours euro / dollar	29
Le cours du pétrole	30
Les cours des métaux	31
Les cours des matières premières agricoles	32
<b>2.3. LES ÉCLAIRAGES SECTORIELS</b>	<b>33</b>
L'industrie manufacturière	33
Les industries alimentaires	34
L'industrie automobile	35
Le commerce de détail	36
L'activité du BTP	37
Les transports et l'entreposage	38
L'hébergement et la restauration	39

#### 2019 : remontée en pente douce de la croissance au cours de l'année

Le manque d'allant de la croissance fin 2018 s'est prolongé début 2019. En dépit des mesures de relance, le compteur est resté bloqué à 0,3% pour le troisième trimestre consécutif. De fait, les ménages ont épargné une bonne partie du surplus de pouvoir d'achat. La collecte nette du Livret A et du LDDS (livret de développement durable et solidaire) a quasiment atteint la barre des 10 milliards d'euros sur les trois premiers mois de l'année, en hausse de 31% par rapport à la même période de 2018. Il faut remonter en 2009, année de la généralisation de la distribution du Livret A dans les banques, pour trouver un tel afflux d'épargne. En d'autres termes, il y a de la réserve de croissance dans les bas de laine des Français et la consommation devrait progressivement accélérer une fois l'attente dissipée. Parmi les autres facteurs de soutien, l'investissement des administrations publiques locales (communes principalement) porté à la fois par les effets du cycle électoral (les dépenses d'équipement ont tendance à fortement croître l'année précédant le renouvellement des équipes municipales) et la montée en puissance de la Société du Grand Paris (SGP). Ce regain de demande, combiné à une bonne dynamique de l'investissement des entreprises, sera suffisant pour impulser une accélération du rythme de croissance. Mais, compte tenu du retard pris fin 2018 (0,5 point d'acquis de croissance contre 1 point fin 2017) et d'un démarrage poussif, la croissance restera bloquée à 1,3% en moyenne annuelle. D'autant plus que la croissance sera une nouvelle fois plombée par le commerce extérieur auquel s'ajoutera la contraction de l'investissement logement des ménages. À défaut d'une franche accélération, la croissance devrait néanmoins être suffisante pour alimenter un filet de créations d'emplois.

#### ■ Le PIB de la France

Unité : % des variations annuelles



Prévision Xerfi / Source : Insee

#### ■ Le scénario macro-économique pour la France à l'horizon 2019

Unité : % des variations annuelles

	2016	2017	2018	2019 (p)
<b>PIB</b>	1,1%	2,3%	1,6%	<b>1,3%</b>
<b>Consommation</b>	1,9%	1,1%	0,9%	<b>1,4%</b>
<b>Conso. publique</b>	1,4%	1,4%	1,0%	<b>0,9%</b>
<b>Investissement</b>	2,7%	4,7%	2,9%	<b>1,7%</b>
<b>Construction</b>	0,4%	4,5%	1,5%	<b>0,3%</b>
<b>Équipement</b>	7,2%	3,6%	2,3%	<b>3,2%</b>
<b>Importation</b>	3,1%	4,1%	1,2%	<b>2,7%</b>
<b>Exportations</b>	1,5%	4,7%	3,3%	<b>2,8%</b>

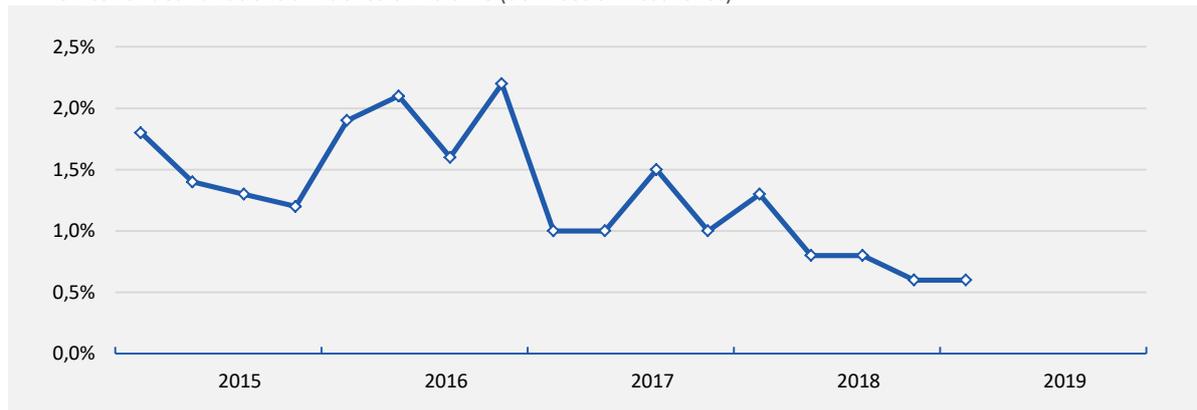
Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/05/2019) / Source : Xerfi

#### Montée en régime à venir

Après avoir stagné au quatrième trimestre 2018 (pénalisée par la crise des Gilets jaunes), la demande des ménages a rebondi de 0,4% sur les trois premiers mois de l'année. Vu toutes les mesures de soutien mises en place depuis l'automne dernier en faveur du pouvoir d'achat (suppression graduelle de la taxe d'habitation, baisse des cotisations sociales, primes de fin d'année exonérée de charges, prime d'activité fortement revalorisée...) tout n'est pas passé dans la consommation. De fait, une grande partie s'est dirigée vers l'épargne comme le suggère la collecte nette record sur le Livret A et le LDDS (livret de développement durable et solidaire) au premier trimestre en hausse de 31% par rapport à la même période de 2018. Il faudra attendre que la confiance des ménages se restaure et encore plus que les craintes sur l'évolution du chômage se dissipent pour que les Français mobilisent à nouveau leur épargne de précaution et dépensent le surplus de pouvoir d'achat accumulé. C'est une lente montée en régime qui dessine ce qui ne laisse pas espérer plus de 1,5% de croissance de la consommation cette année.

#### ■ La consommation des ménages

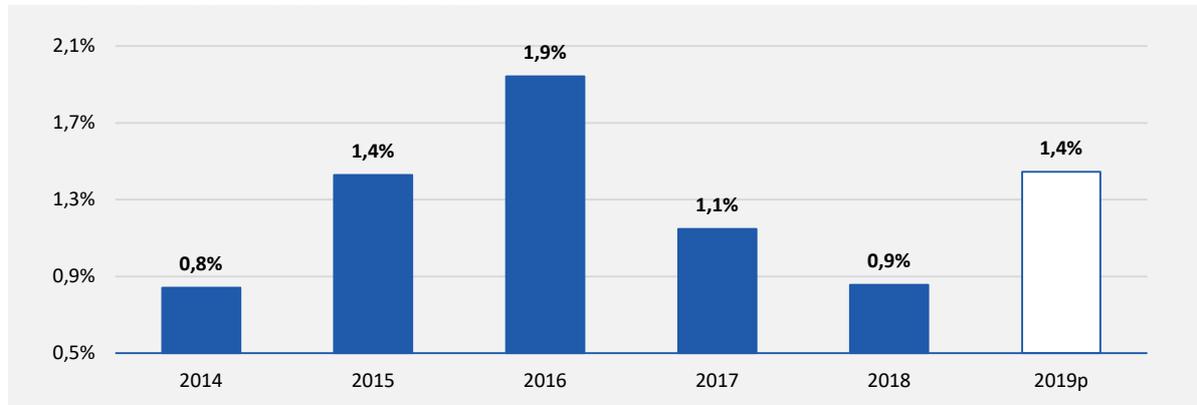
Unité : % des variations annuelles en volume (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T1 2019

#### ■ La consommation des ménages

Unité : % des variations annuelles en volume



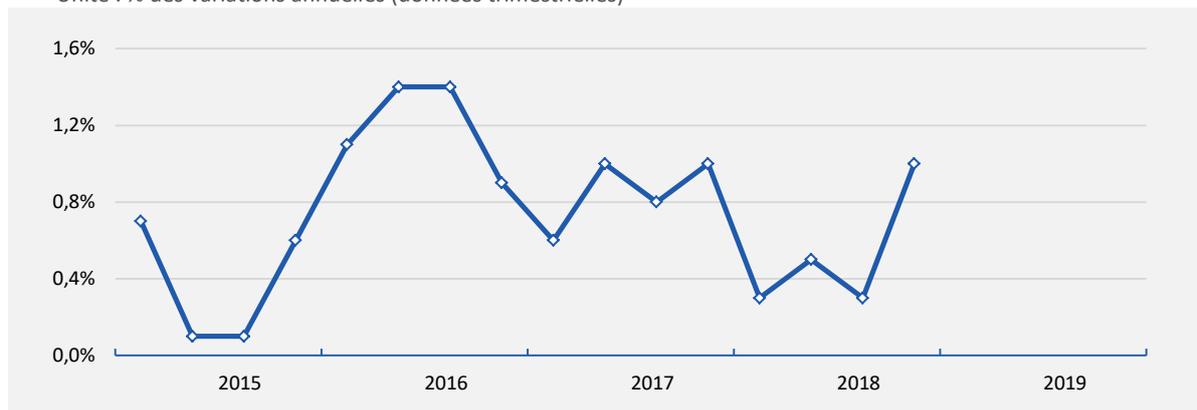
Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/05/2019) / Source : Insee

#### Débloqué

Heures supplémentaires, prime d'activité, gel de la hausse de la taxe carbone sur un an... les annonces de décembre 2018 représentent un chèque de plus de 10 milliards d'euros restitués aux ménages pour 2019, soit un gain instantané de 0,8% du pouvoir d'achat. À cela s'ajoutent les marges de manœuvres dont vont bénéficier les entreprises. En plus de recevoir le versement du CICE au titre de l'exercice 2018, elles ont en effet profité dès janvier de la bascule du dispositif en baisse de charges. De quoi largement renflouer leur trésorerie. Il faut toutefois tenir compte du caractère ponctuel de la créance 2018. Il est ainsi peu probable que les 20 milliards d'euros soient affectés à l'investissement (sauf à en accélérer la mise en œuvre) ou à l'emploi. Le scénario le plus probable est que ce chèque dope la composante variable et non récurrente des rémunérations : prime, intéressement, participation ou éventuellement la distribution de dividendes. Ces évolutions se dérouleront en outre dans un contexte d'une inflation plus faible cette année qu'en 2018. Après être resté bloqué à moins de 1% en 2018, la progression du pouvoir d'achat devrait s'établir légèrement au-dessus de 2% en 2019.

#### ■ Pouvoir d'achat des ménages (par unité de consommation)

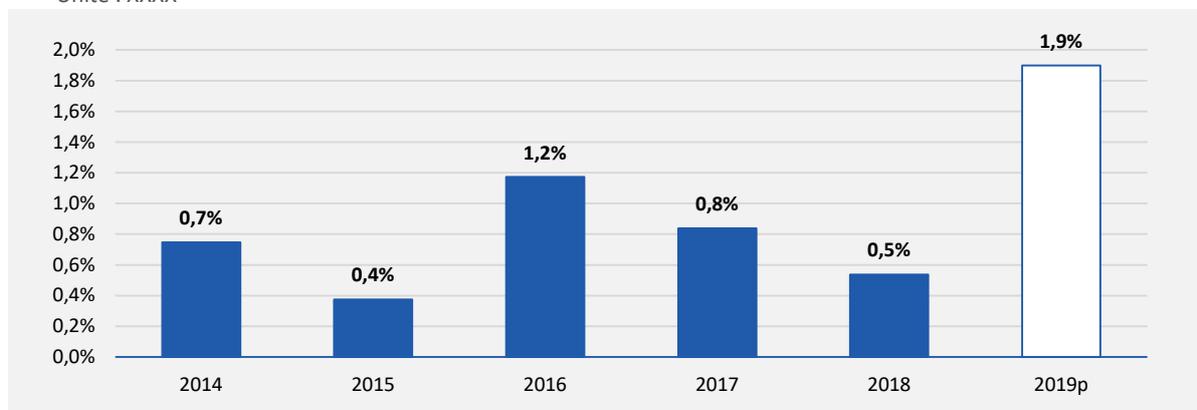
Unité : % des variations annuelles (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T4 2018

#### ■ Pouvoir d'achat des ménages (par unité de consommation)

Unité : XXXX



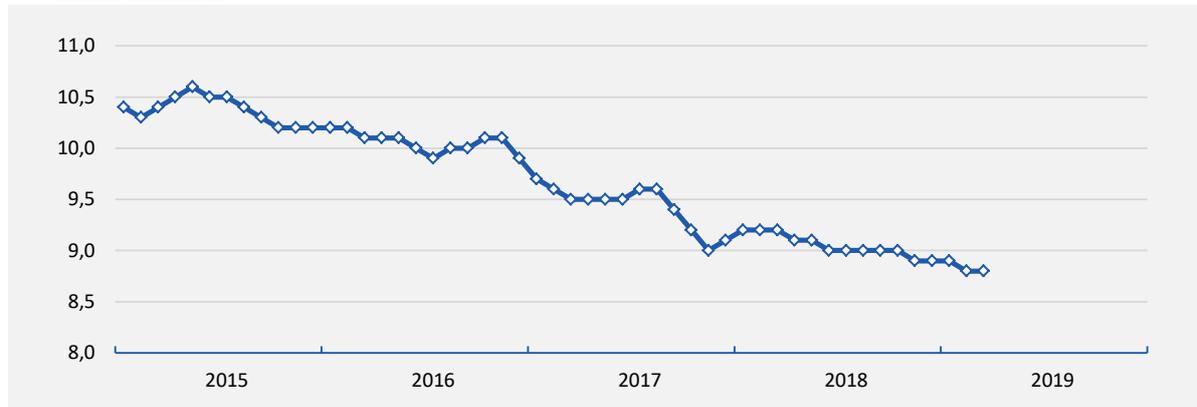
Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/05/2019) / Source : Insee

### Lente dégrue du taux de chômage

Les créations d'emplois totales peuvent décevoir, mais en ayant réduit drastiquement les emplois aidés, le gouvernement a fait un choix fort : celui de ne pas tenter d'abuser de ce type d'emplois pour inverser la courbe du chômage. De fait, les créations nettes d'emplois collent beaucoup mieux à l'activité, une activité moins dynamique en 2019 qu'en 2018. À cela s'ajoute la désocialisation et de la défiscalisation des heures supplémentaires qui devraient inciter les entreprises à accroître leur recours aux heures supplémentaires, limitant de fait leurs embauches. Dernier facteur à ingérer l'attentisme actuel lié à la montée des inquiétudes sur la croissance et la détérioration du climat social. Après avoir atteint 330 000 en 2017, les créations nettes d'emplois dans le secteur marchand étaient retombées à 160 000 l'an passé et devraient se fixer entre 150 et 180 000 cette année. Cela pèsera mécaniquement sur la vitesse de la réduction du taux de chômage qui passerait de 8,8% fin 2018 à 8,7% fin 2019.

#### ■ Le taux de chômage

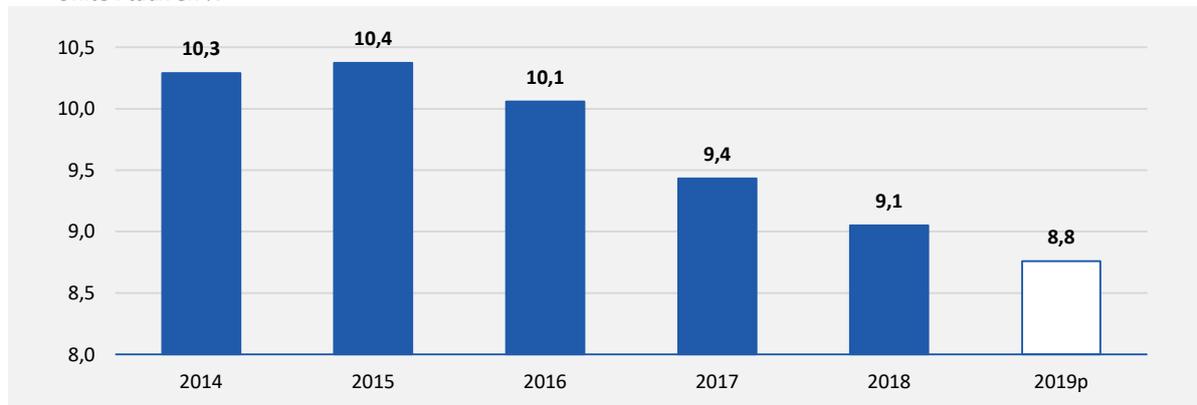
Unité : taux en %



Source : Eurostat, dernière donnée disponible 03/2019

#### ■ Taux de chômage

Unité : taux en %



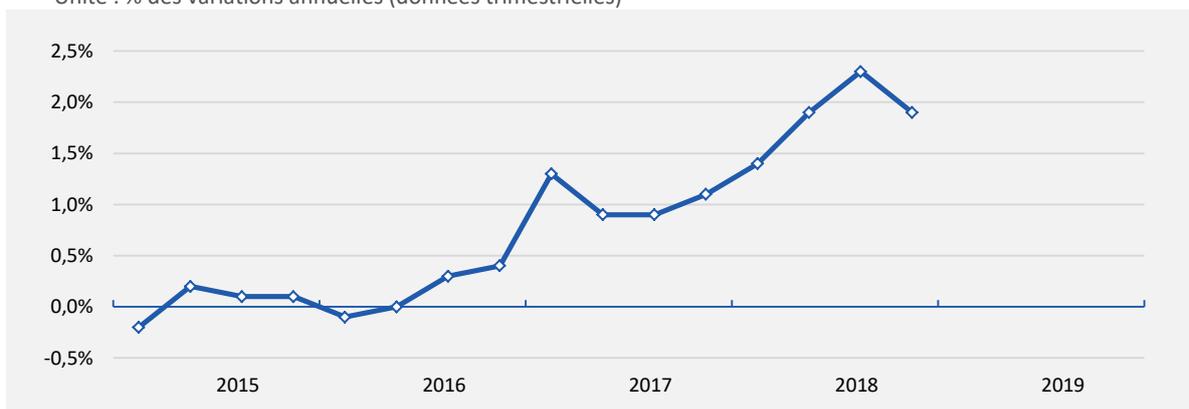
Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/05/2019) / Source : Eurostat

#### La baisse de l'inflation contrariée par la remontée du pétrole et la baisse de l'euro

La mauvaise surprise du premier semestre est la hausse plus marquée que prévue du prix du pétrole. Alors qu'il était attendu comme devant évoluer sous sa moyenne de 2018 (70 dollars le baril), il est depuis début avril au voisinage de celle-ci. Comme cela s'ajoute à l'affaiblissement de l'euro face au billet vert, la contribution de l'énergie à l'inflation s'annonce légèrement positive là où elle était anticipée comme négative. Ce changement de trajectoire entraîne mécaniquement une hausse générale des prix plus élevée que prévue en moyenne sur l'ensemble de l'année (+1,4%). Ce retour de la hausse des prix ne reflète pas néanmoins le retour de tensions inflationnistes stricto sensu comme le montre l'évolution de l'inflation sous-jacente (l'indice des prix hors éléments volatils comme l'énergie, les produits alimentaires frais ou les produits administrés comme le tabac), coincée autour de 1% en moyenne annuelle. Tant qu'aucune boucle prix-salaire ne s'enclenche, la trajectoire de l'inflation traduira d'abord l'évolution des prix de l'énergie, donc principalement du pétrole.

#### ■ L'inflation

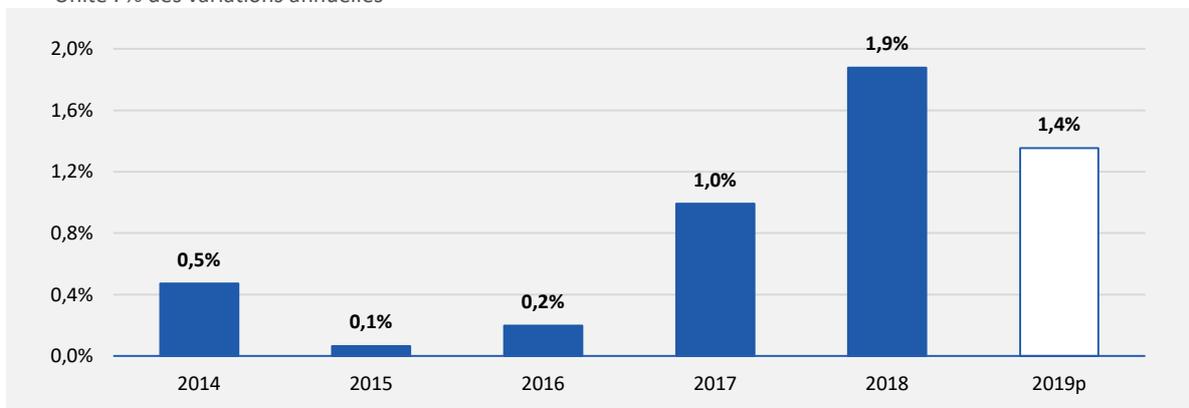
Unité : % des variations annuelles (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T4 2018

#### ■ L'inflation

Unité : % des variations annuelles



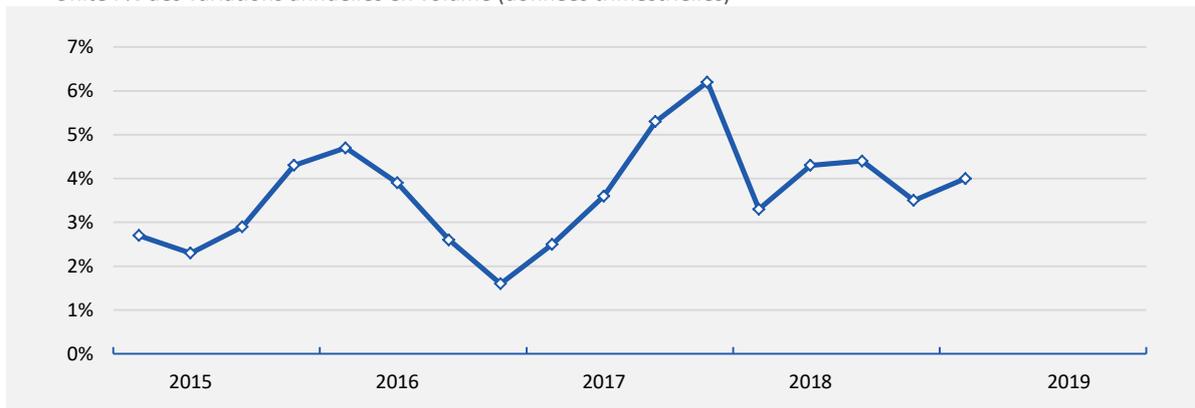
Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/05/2019) / Source : Insee

#### Accélération en cours d'année

Au dernier trimestre 2018, l'investissement des entreprises a nettement ralenti en raison d'un environnement global peu porteur et parce que l'incertitude sur la situation française restait élevée. Début 2019, l'incertitude internationale n'ayant pas été levée et le climat social restant très tendu, l'accélération a été très limitée, la hausse de l'investissement passant de 0,4% fin 2018 à 0,5% sur les trois premiers mois de l'année. Toutefois, la croissance devrait progressivement monter en régime et la demande globale adressée aux entreprises devrait progresser au fil du temps. À cela s'ajoutera un contexte financier toujours très favorable : les taux d'intérêt resteront bas, les crédits abondants. Les entreprises bénéficieront également de la manne de trésorerie (20 milliards d'euros) lié à l'effet bascule du CICE. Les industriels semblent y croire comme le montre l'enquête sur l'investissement dans l'industrie d'avril dernier. Selon leurs estimations, leurs dépenses d'investissement devraient augmenter de 11% en valeur cette année (c'est un point de plus par rapport à l'enquête de janvier) après avoir été stables en 2018. Certes, il ne faut surinterpréter cette enquête car en moyenne la prévision que les entreprises émettent en début d'année est supérieure à la réalisation constatée *in fine* en juillet de l'année suivante. Mais c'est un bon signal. Toutefois compte tenu du retard pris en début d'année, la croissance de l'investissement, en moyenne annuelle, sera moins élevée en 2019 qu'en 2018.

#### ■ L'investissement des entreprises non financières

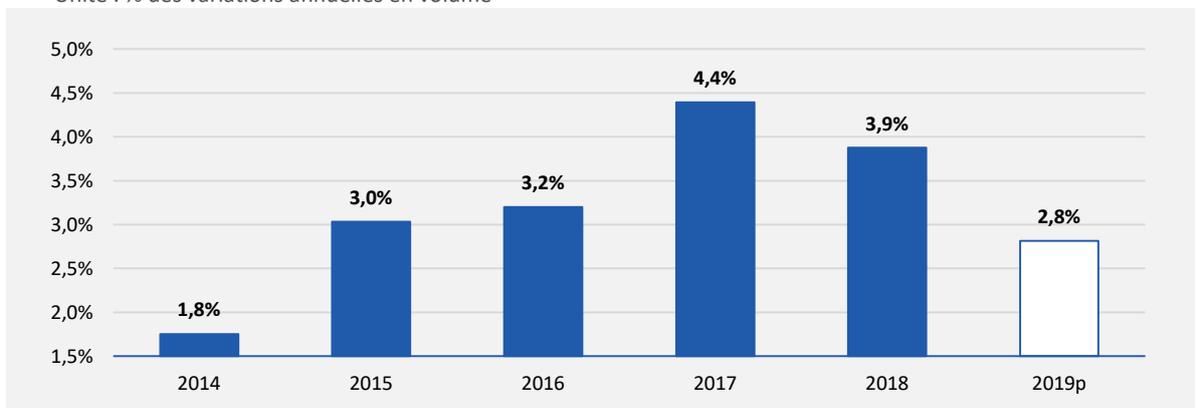
Unité : % des variations annuelles en volume (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T1 2019

#### ■ L'investissement des entreprises non financières

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/05/2019) / Source : Insee

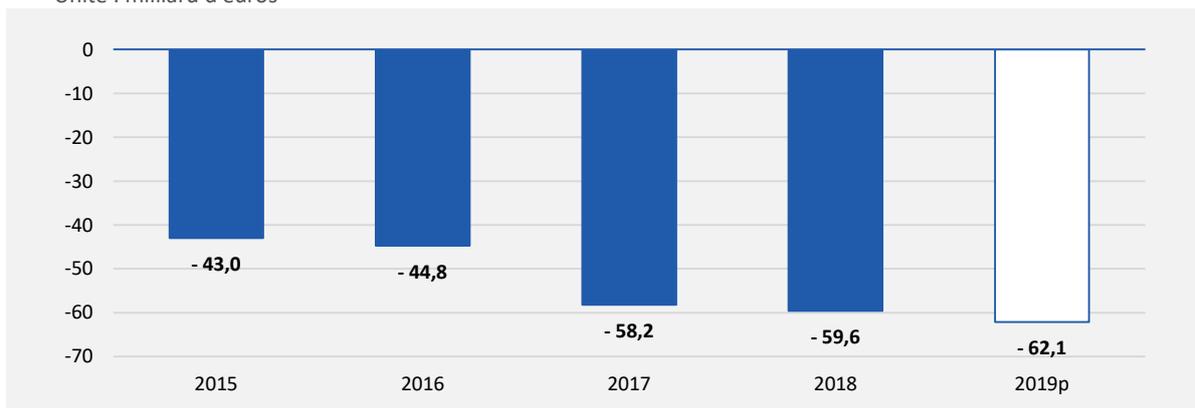
#### Vers une probable dégradation du déficit commercial en 2019

Au 1<sup>er</sup> trimestre le déficit commercial de la France a approché les 14 milliards d'euros, s'élargissant de plus d'un milliard par rapport au dernier trimestre de 2018. La dégradation de nos comptes extérieurs a été le résultat d'un net ralentissement des exportations (qui n'ont progressé que de 0,8% entre janvier et mars) accompagné d'une légère accélération des importations. Si le fléchissement des exportations a été essentiellement dû à la forte baisse des livraisons aéronautiques (un contre-coup naturel mais temporaire, après 3 trimestres consécutifs de hausse soutenue), le dynamisme des importations reflète la bonne tenue de la demande domestique hexagonale.

Sur l'ensemble de 2019, nous prévoyons une dégradation modérée du déficit commercial français, qui pourrait dépasser les 60 milliards d'euros pour la première fois depuis 2013. D'une part, le déficit énergétique devrait se stabiliser cette année, car la légère baisse, en moyenne annuelle, du cours du pétrole en dollar sera neutralisée par un renchérissement de même ampleur de la devise américaine vis-à-vis de l'euro. D'autre part, le solde de l'industrie, lui aussi déficitaire, devrait se détériorer, compte tenu d'un ralentissement plus marqué de la demande de nos partenaires européens que celui de la demande domestique française.

#### ■ Le solde commercial de la France

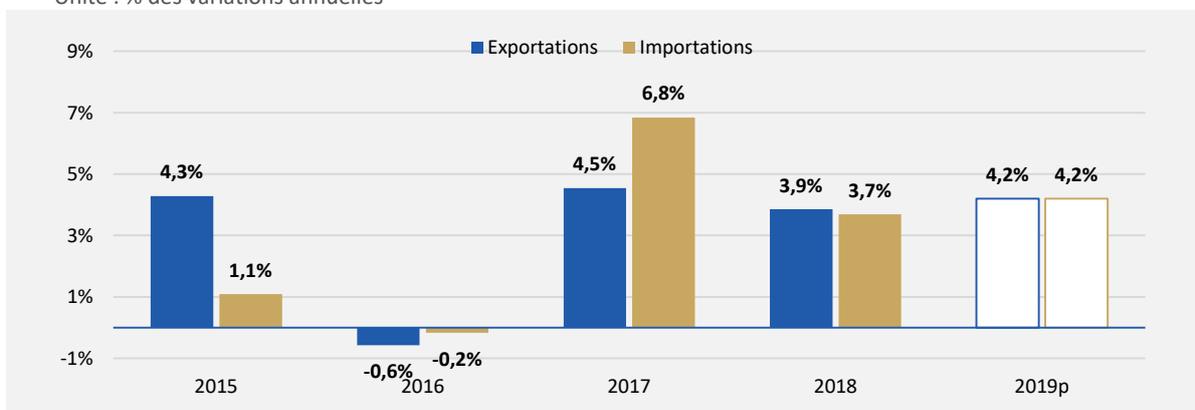
Unité : milliard d'euros



Prévision Xerfi / Source : Douanes

#### ■ Les exportations et importations de la France

Unité : % des variations annuelles



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 07/05/2019) / Source : Douanes

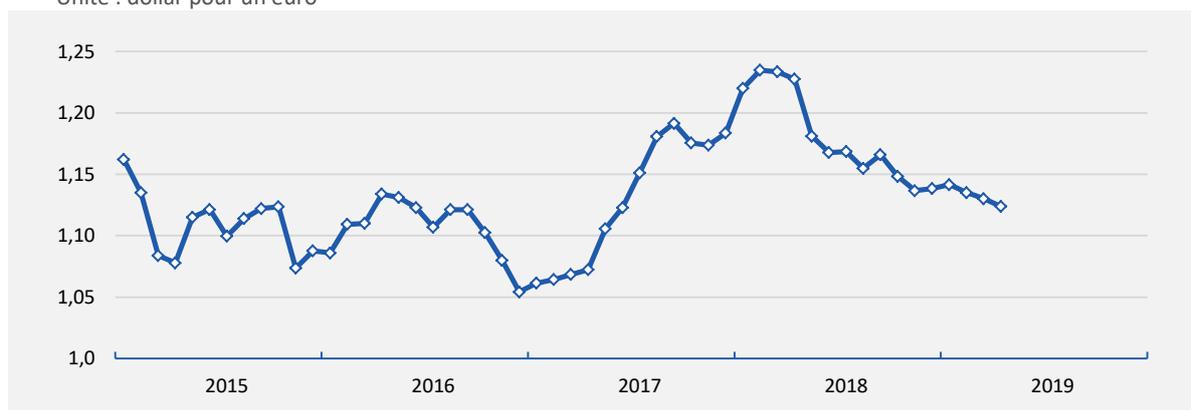
#### Une année 2019 à l'enseigne du dollar fort

Après une nette appréciation vis-à-vis du dollar entre mai 2017 et janvier 2018, le taux de change de l'euro s'est stabilisé à 1,23 dollar en moyenne entre février et avril de l'année dernière, un niveau que la devise européenne n'avait pas atteint depuis la fin de 2014. Le taux de change entre les deux devises est ainsi sorti de la bande étroite (1,05/1,15) au sein de laquelle il avait évolué en 2015-2016. Cependant, alors que l'euro-dollar semblait avoir trouvé une nouvelle « norme », juste au-dessus de 1,20 dollar pour un euro, la devise européenne s'est fortement dépréciée au second semestre 2018, atteignant 1,14 dollar en novembre, puis elle est descendue davantage ces deux derniers mois, atterrissant à 1,12 dollar pour un euro en moyenne sur le mois d'avril. L'écart de croissance constaté entre les États-Unis et la zone euro est devenu le principal déterminant du taux de change entre les deux devises, incitant les investisseurs à se positionner davantage sur le dollar.

D'ici la fin de cette année, nous tablons sur un ultérieur renforcement du billet vert compte tenu d'une croissance qui devrait rester plus soutenue outre-Atlantique. Ce scénario impliquerait une dépréciation d'environ 5% de la devise européenne par rapport au dollar sur l'ensemble de 2019, après deux années consécutives d'appréciation de l'euro.

#### ■ Le cours euro / dollar

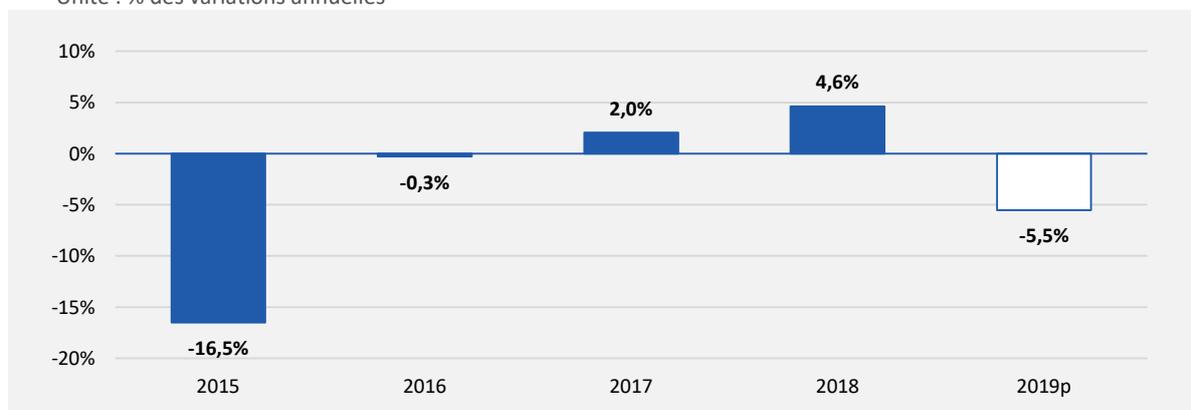
Unité : dollar pour un euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2019

#### ■ Le cours euro / dollar

Unité : % des variations annuelles



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/05/2019) / Source : Insee

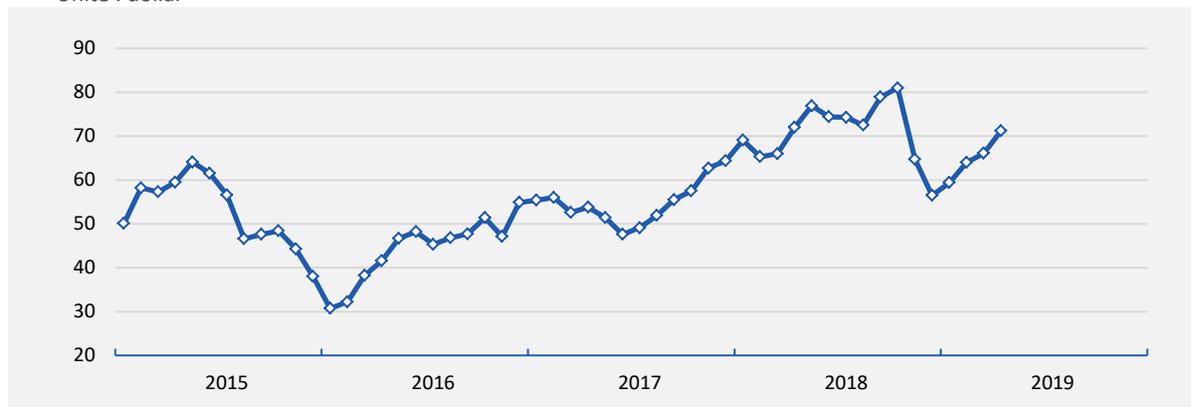
### Vers une stabilisation du cours du Brent juste au-dessus des 70\$ d'ici la fin de l'année

Depuis la fin de 2016, les pays de l'OPEP, guidés par l'Arabie saoudite, se sont accordés avec 10 autres pays producteurs (dont la Russie) pour réduire leur production. Ces accords ont contribué, avec l'aide de la chute de la production vénézuélienne et d'une demande mondiale dynamique, à rééquilibrer en 2017 le marché mondial, qui était dans une situation structurelle d'excès d'offre en 2015-2016. Cependant, un excès d'offre est réapparu sur le marché mondial l'année dernière. D'une part, la production américaine a augmenté de plus de 30% depuis son point bas de l'été 2016. D'autre part, la Russie et l'Arabie saoudite ont assoupli leurs quotas de production au second semestre 2018 afin de compenser la baisse des exportations de l'Iran et du Venezuela. Ainsi, après avoir atteint un pic à plus de 80\$ le baril en octobre, le cours du Brent a chuté de 30% pendant les 2 derniers mois de l'année dernière, descendant à 57\$ en décembre. Dans ce contexte, les pays de l'OPEP et la Russie ont décidé de restreindre une nouvelle fois leur offre de brut sur 2019, dans le but de rééquilibrer le marché mondial et de soutenir les cours, qui sont d'ailleurs repartis résolument à la hausse depuis le début de l'année, avec une hausse cumulée de plus de 25% entre janvier et avril.

Notre scénario table cependant sur un ralentissement de la tendance haussière de ces derniers mois, avec une stabilisation du prix du Brent juste au-dessus des 70\$ le baril d'ici la fin de 2019, compte tenu d'un environnement conjoncturel mondial encore morose, surtout dans les pays émergents, et d'importantes capacités productives inutilisées du côté de l'Arabie saoudite et de la Russie, pour ne pas mentionner le potentiel d'ultérieure hausse de la production des États-Unis.

#### ■ Le cours du pétrole brut « Brent » (Rotterdam)

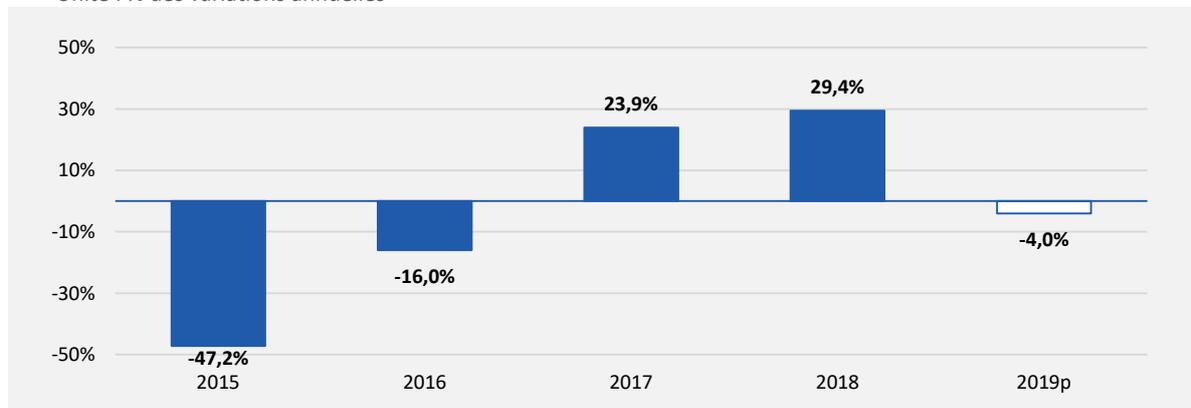
Unité : dollar



Source : Insee, dernière donnée disponible 04/2019

#### ■ Le cours du pétrole brut « Brent » (Rotterdam)

Unité : % des variations annuelles



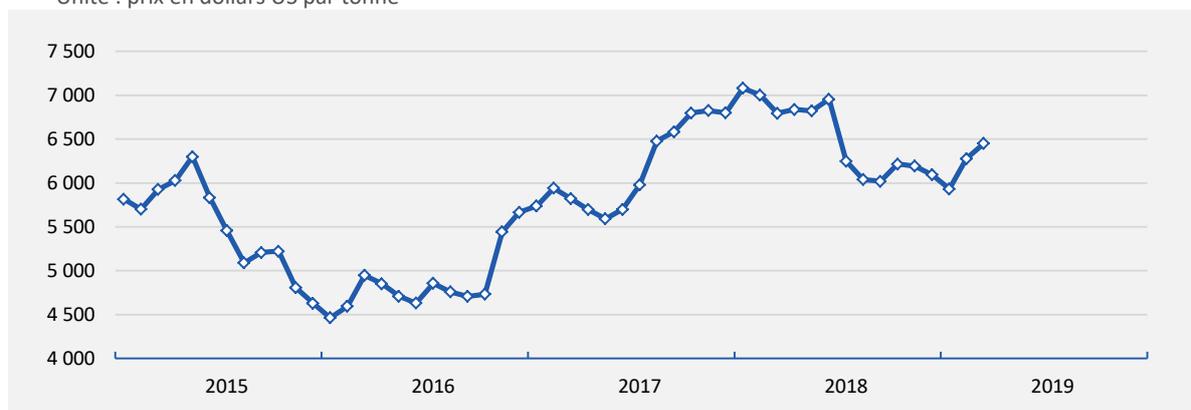
Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/05/2019) / Source : Insee

### Rebond quasi généralisé depuis le début de l'année

Au premier trimestre 2019, les cours des métaux se sont redressés, après une année 2018 de baisse généralisée. L'indice synthétique GSCI des métaux industriels a rebondi de 8% entre janvier et mars, après avoir chuté de 20% de janvier à décembre de l'année dernière. Si en 2018 les cours des métaux ont été pénalisés par la montée des tensions protectionnistes et les craintes d'un fort ralentissement de la croissance mondiale (et en particulier de celle de la Chine, consommatrice d'environ la moitié de la production mondiale des principaux métaux), cette année ils ont de l'apaisement des tensions commerciales entre, d'un côté, les États-Unis, et, de l'autre côté, la Chine et la Russie. Il faut dire aussi que les fondamentaux de l'offre et de la demande ne justifiaient pas une poursuite de la chute des cours, dans la mesure où la plupart des marchés se trouvent en situation d'offre déficitaire et de baisse de stocks. C'est le cas notamment du cuivre, de l'aluminium ou encore du zinc, pour ne pas parler du minerai de fer qui a subi un choc d'offre négatif en janvier suite à une catastrophe minière au Brésil.

#### ■ Le cours du cuivre (Londres)

Unité : prix en dollars US par tonne



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2019

#### ■ Les cours des principaux métaux

Unité : dollars / tonne

	2016	2017	2018	2019 (p)
Acier	492,9	619,3	738,8	806,2
Cuivre	4 862,8	6 162,4	6 524,8	6 572,4
Fer	58,4	71,8	69,8	83,7
Zinc	2 092,3	2 892,4	2 923,4	2 945,1
Nickel	9 591,0	10 399,2	13 109,7	12 836,7
Aluminium	1 603,4	1 967,3	2 109,4	1 911,0

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 07/05/2019) / Source : Insee

#### ■ Les cours des principaux métaux

Unité : % des variations annuelles

	2016	2017	2018	2019 (p)
Acier	7,1%	25,6%	19,3%	9,1%
Cuivre	-11,6%	26,7%	5,9%	0,7%
Fer	4,6%	22,8%	-2,8%	20,0%
Zinc	8,1%	38,2%	1,1%	0,7%
Nickel	-18,9%	8,4%	26,1%	-2,1%
Aluminium	-3,6%	22,7%	7,2%	-9,4%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 07/05/2019) / Source : Insee

#### Des cours agricoles qui demeurent bien en deçà des pics de 2011

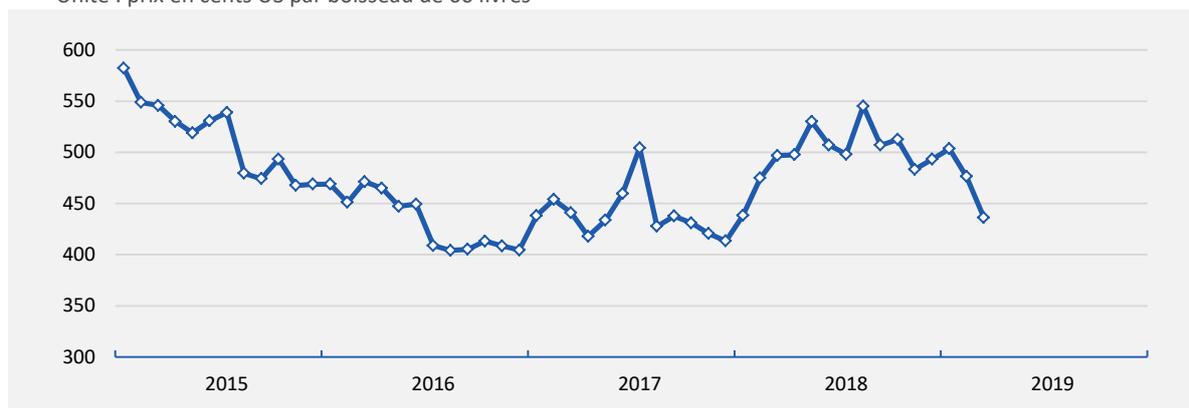
L'indice synthétique GSCI des matières premières agricoles a fortement progressé entre janvier et mai 2018 (+11%), tiré par les cours des céréales, mais cette hausse a été totalement effacée au cours de l'été suivant. Après une stabilisation au second semestre de l'année dernière, une tendance légèrement baissière est réapparue en ce début d'année, avec une baisse cumulée de 8% de l'indice synthétique entre février et avril.

Au-delà des aléas climatiques qui sont à l'origine de la traditionnelle volatilité des cours agricoles, la tendance de fond reste à la modération. L'indice GSCI agricole évolue actuellement à un niveau qui est de 50% inférieur à son point haut de février 2011 et le recul a été généralisé. La chute du cours du pétrole entre 2014 et 2016 a joué un rôle important dans le repli des prix agricoles, via la baisse des coûts des carburants (représentant plus de 10% des coûts de production dans l'agriculture) et des fertilisants, ainsi qu'à travers une influence négative sur les prix du bioéthanol.

Dans notre scénario 2019, à l'exception du sucre (dont le cours devrait remonter légèrement cette année après deux années de forte baisse), toutes les principales matières premières agricoles devraient afficher des reculs de leurs prix, en moyenne annuelle, par rapport à 2018.

#### ■ Le cours du blé (Chicago)

Unité : prix en cents US par boisseau de 60 livres



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2019

#### ■ Les cours des principales matières premières agricoles

Unité : % des variations annuelles

	2016	2017	2018	2019 (p)
<b>Blé</b>	-15,9%	1,6%	13,4%	<b>-8,5%</b>
<b>Maïs</b>	-4,9%	0,3%	2,4%	<b>-1,4%</b>
<b>Soja</b>	3,9%	-2,5%	-5,6%	<b>-4,2%</b>
<b>Sucre</b>	38,4%	-13,2%	-22,3%	<b>5,9%</b>
<b>Cacao</b>	-7,7%	-29,7%	15,1%	<b>-1,6%</b>
<b>Café</b>	2,5%	-2,2%	-15,3%	<b>-10,9%</b>

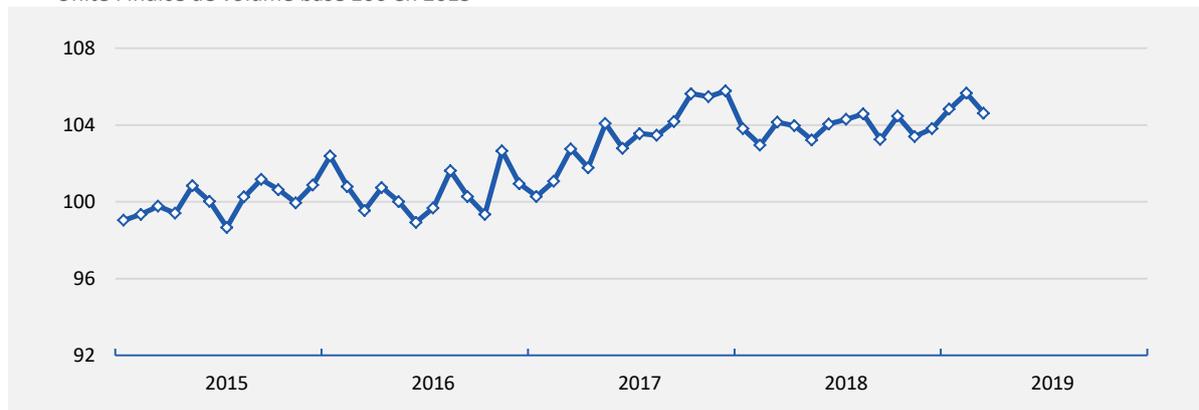
Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 07/05/2019) / Source : Insee

### La croissance restera modérée en 2019

Les incertitudes autour du Brexit et d'une potentielle guerre commerciale avec les États-Unis, couplées au net ralentissement constaté dans la plupart des pays européens, notamment l'Allemagne, vont peser sur l'activité et l'investissement des entreprises exportatrices en 2019. L'activité dans la construction neuve de bâtiments sera par ailleurs en baisse, pénalisant de nombreux secteurs dans les matériaux et les équipements. Pour autant, plusieurs éléments importants resteront porteurs. Fortement mis sous tension en 2018, le pouvoir d'achat des ménages augmentera franchement en 2019, ce qui tirera *in fine* la consommation vers le haut, et donc la demande adressée aux industriels. Par ailleurs, les entreprises bénéficieront sur l'année d'une baisse des cotisations patronales couplée au versement (au titre de 2018) du CICE, ce qui devrait avoir un effet positif (moins de défaillances, de retards de paiement, facilitation de l'investissement, etc.). Au final, la production devrait croître de 0,8%.

### ■ La production de l'industrie manufacturière

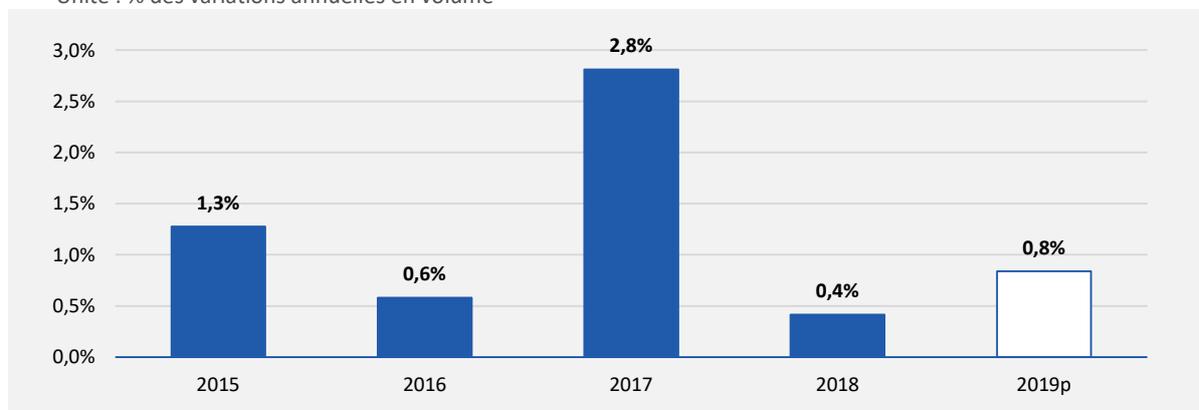
Unité : indice de volume base 100 en 2015



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2019

### ■ La production de l'industrie manufacturière

Unité : % des variations annuelles en volume



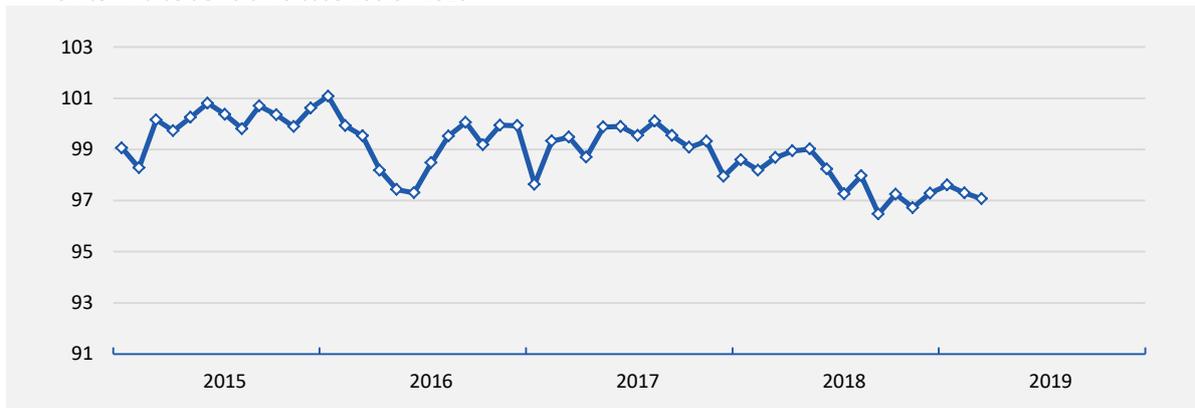
Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/05/2019) / Source : Insee

### Nouvelle baisse de l'activité en 2019

Malgré des fondamentaux économiques bien orientés (accélération du pouvoir d'achat, hausse de l'emploi, etc.), la production des industries alimentaires reculera de 0,6% sur le prochain exercice. La concurrence croissante des produits étrangers sur le marché domestique et le déficit de compétitivité des opérateurs nationaux sur les marchés extérieurs pèseront sur l'activité. L'Hexagone est d'ailleurs le pays européen qui a perdu le plus de parts de marché à l'export depuis une vingtaine d'années. À tel point que le solde commercial de la France, excédentaire jusqu'en 2013, affichait un déficit de 5,5 Md€ en 2018. Du côté des boissons, l'activité sera mieux orientée (+1,5% en volume), soutenue par une demande internationale dynamique et les nombreux investissements des opérateurs (extension à venir des surfaces exploitées dans le champagne et le cognac, montée en puissance des investissements capacitaires).

#### ■ La production des industries alimentaires (y compris boissons)

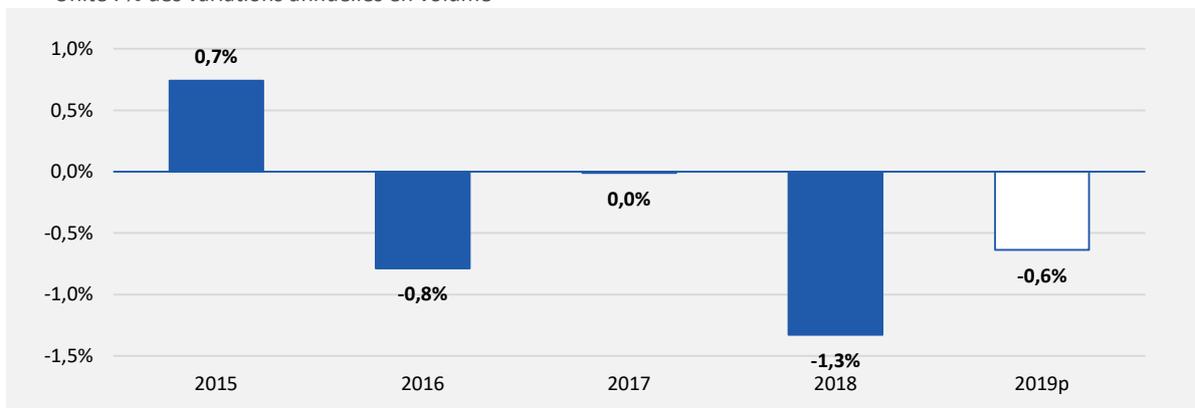
Unité : indice de volume base 100 en 2015



Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2019

#### ■ La production des industries alimentaires (y compris boissons)

Unité : % des variations annuelles en volume



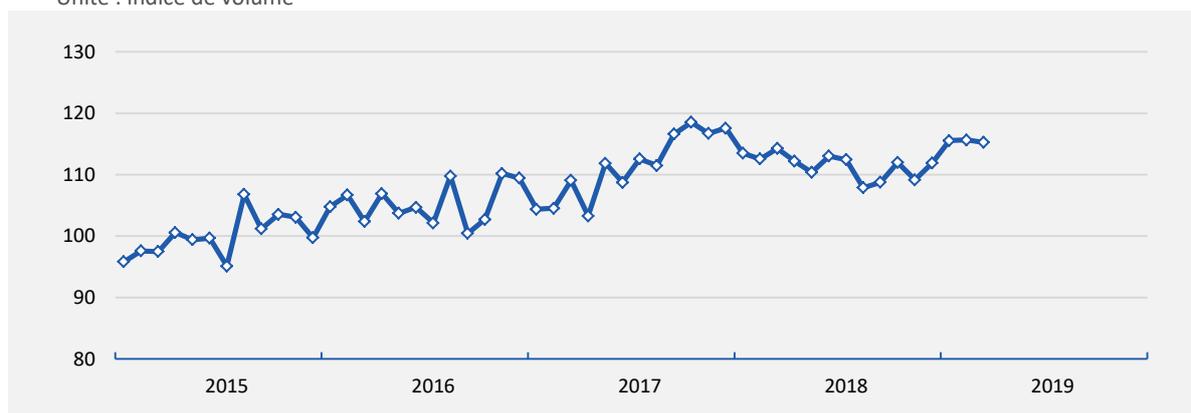
Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/05/2019) / Source : Insee

**2019 : croissance modérée pour la construction auto, nulle pour les équipementiers**

La croissance de la production d'automobiles en France ralentira en 2019 (+3% contre +5% en 2018). D'une part, les décisions des constructeurs seront globalement défavorables, avec en particulier les délocalisations programmées de la Clio en Turquie, de la 208 en Slovaquie puis de la 2008 en Espagne. D'autre part, le marché européen des voitures neuves sera morose. Dans ce contexte, la croissance ne viendra que du succès commercial de certains modèles produits dans le pays (3008 et 5008 notamment) et du maintien d'une demande toujours assez dynamique en véhicules utilitaires légers. Du côté des équipementiers, la situation restera difficile, avec notamment un débouché britannique au plus mal et un nouveau recul marqué du diesel. En revanche, après le plongeon de 2018, la demande en provenance d'Allemagne devrait se stabiliser, voire rebondir légèrement. Au final, l'activité des équipementiers devrait rester stable en 2019 contre, une chute de 5% en 2018. Dans ce contexte, l'activité d'ensemble de l'industrie automobile progressera de 1,5% en 2019.

■ **La production de l'industrie automobile**

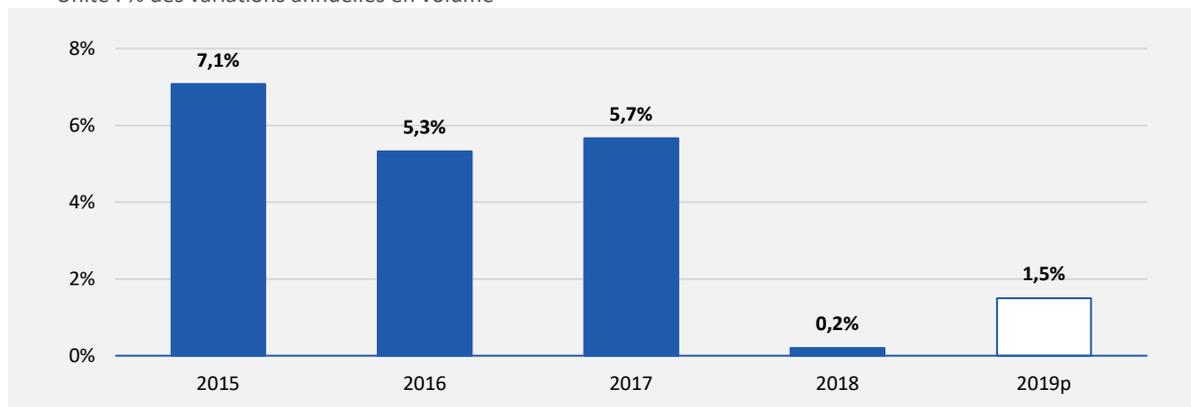
Unité : indice de volume



Source : Insee , dernière donnée disponible 03/2019

■ **La production de l'industrie automobile**

Unité : % des variations annuelles en volume



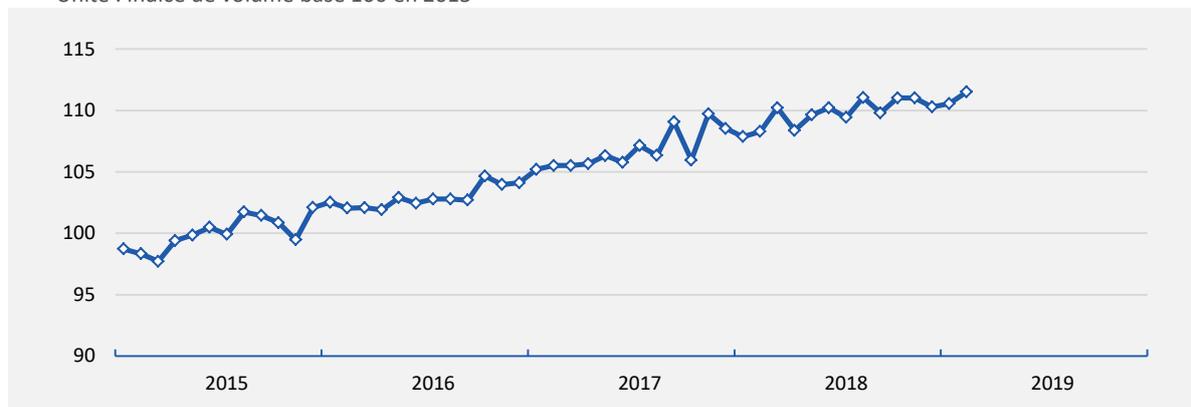
Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/05/2019) / Source : Insee

### Une activité tirée par les mesures en faveur du pouvoir d'achat en 2019

Le prolongement du mouvement des « gilets jaunes » combiné aux retombées psychologiques du prélèvement à la source ont pesé sur les dépenses des ménages en début d'année. Mais l'amélioration progressive du moral des ménages au fil des mois permettra à l'activité des détaillants de rebondir dès le deuxième trimestre. D'autant que certaines mesures en faveur du pouvoir d'achat, comme l'augmentation de la prime d'activité, ciblent les ménages à faibles revenus, qui ont tendance à dépenser tout euro supplémentaire de revenus. Mais cette dynamique ne bénéficiera pas à tous les marchés, à l'image des biens d'équipements de la maison. Ces derniers resteront pénalisés par le repli des marchés immobiliers, en particulier de la construction de logements neufs. Au final, Xerfi table sur une croissance de 3% du chiffre d'affaires en volume du commerce de détail en 2019.

#### ■ Le chiffre d'affaires du commerce de détail (hors autos et motos)

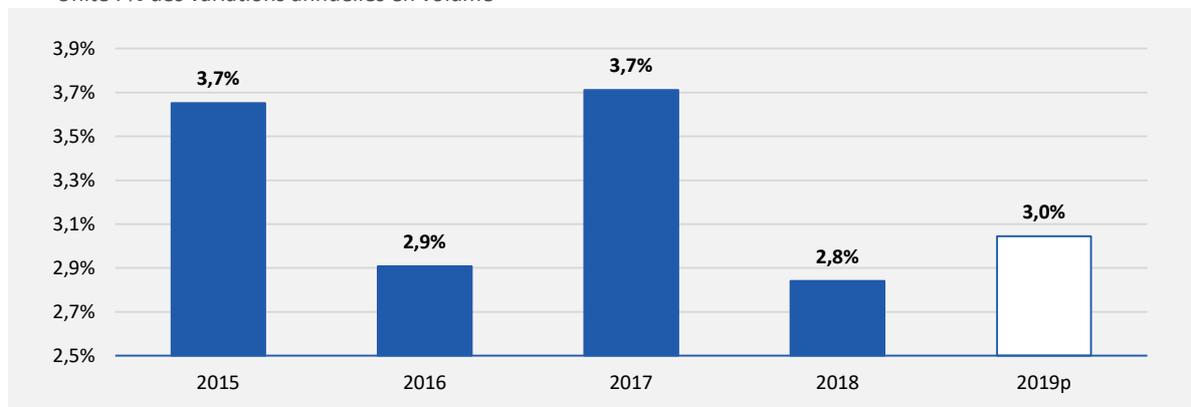
Unité : indice de volume base 100 en 2015



Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2019

#### ■ Le chiffre d'affaires du commerce de détail (hors autos et motos)

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/05/2019) / Source : Insee

**Les travaux publics, principal moteur de la construction en 2019**

La croissance du chiffre d'affaires dans la construction ralentira davantage en 2019 puisque la tendance ne devrait pas s'inverser dans le logement neuf tandis que l'activité dans le non résidentiel risque de ralentir à nouveau, et ce malgré un excellent début d'année qui s'explique par des conditions météorologiques clémentes. Du côté de l'entretien-rénovation, la tendance restera au beau fixe grâce, en particulier, aux nombreuses aides mises en place par l'État, notamment sur le volet énergétique. Mais comme en 2018, ce sont surtout les travaux publics qui joueront le rôle de moteur de la filière. D'une part, les budgets des collectivités territoriales continuent de s'assouplir grâce à l'augmentation des dotations de l'État. D'autre part, certains grands chantiers poursuivent leur montée en charge (budget en hausse de 41% sur un an pour la Grand Paris Express), les premiers chantiers du plan de relance autoroutier vont être lancés et la perspective des élections municipales de 2020 incite les mairies à réaliser des travaux.

**Le chiffre d'affaires de la construction**

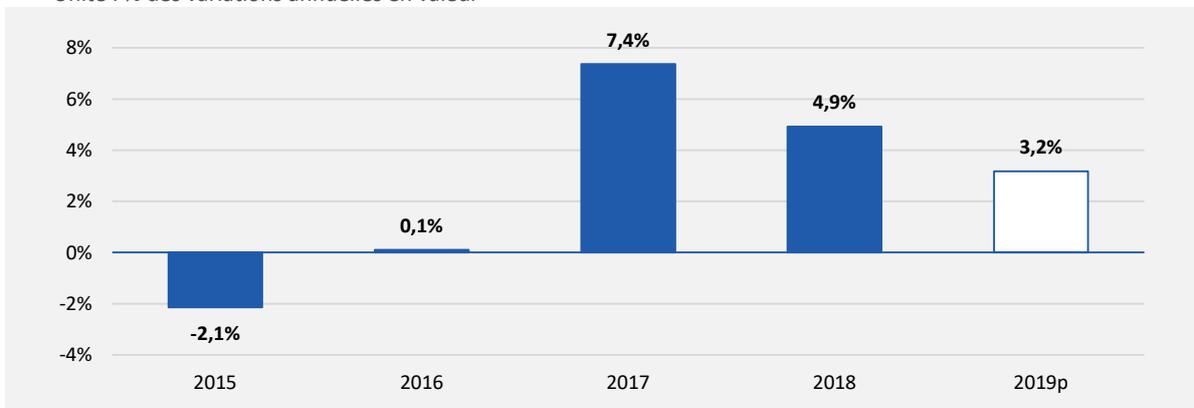
Unité : indice de valeur base 100 en 2015



Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2019

**Le chiffre d'affaires de la construction**

Unité : % des variations annuelles en valeur



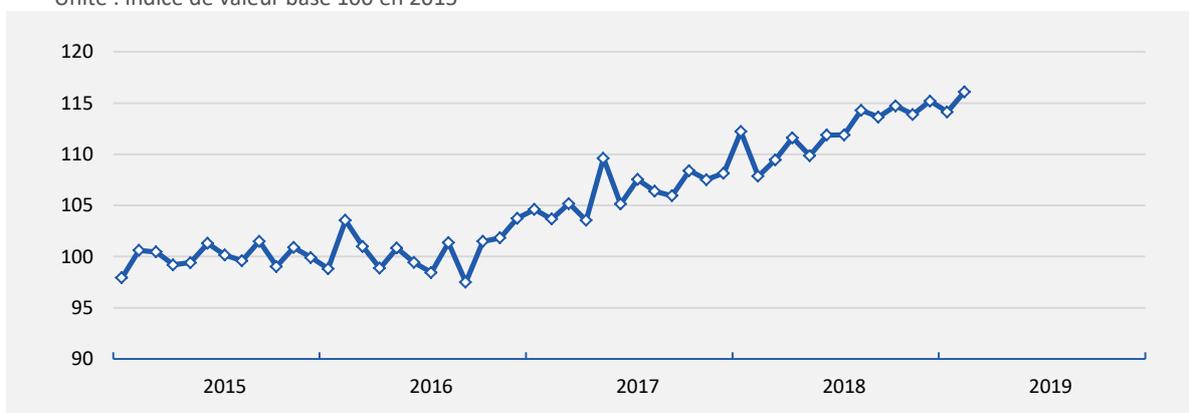
Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/05/2019) / Source : Insee

### Un ralentissement de la croissance

La croissance du chiffre d'affaires du transport et de l'entreposage ralentira en 2019 (+3,0%). L'effet pétrole devrait disparaître avec une légère baisse anticipée des cours du pétrole en moyenne annuelle par rapport à 2018 (-4,0% selon Xerfi). Les tarifs augmenteront néanmoins, notamment dans le transport routier où le manque de capacités restera prégnant. L'activité dans le transport de marchandises sera plutôt moribonde, avec une faible hausse du PIB et une conjoncture morose sur les principaux marchés clients. Le transport de passagers et les services auxiliaires (autoroutes, aéroports, etc.) seront toujours les locomotives du secteur, avec de bonnes projections de croissance. Le développement de l'offre de transports collectifs se poursuivra.

#### ■ Le chiffre d'affaires dans les transports et l'entreposage

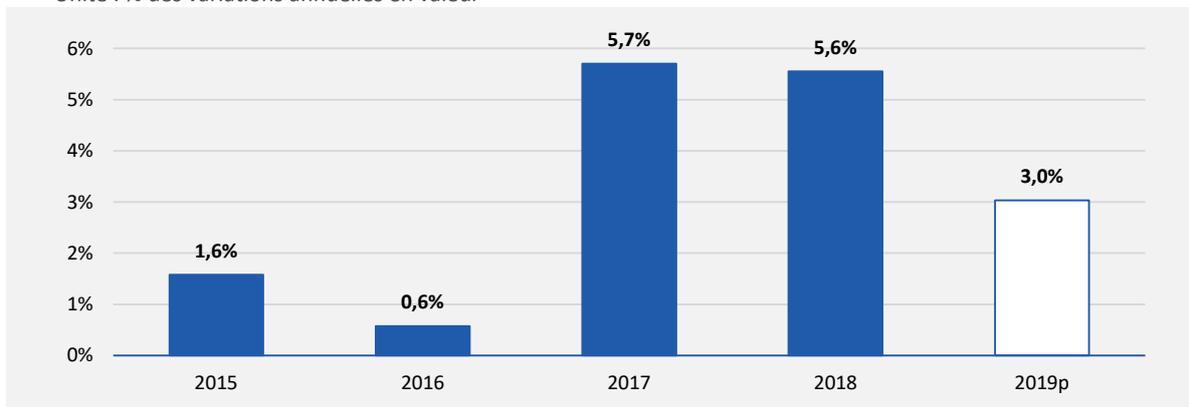
Unité : indice de valeur base 100 en 2015



Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2019

#### ■ Le chiffre d'affaires dans les transports et l'entreposage

Unité : % des variations annuelles en valeur



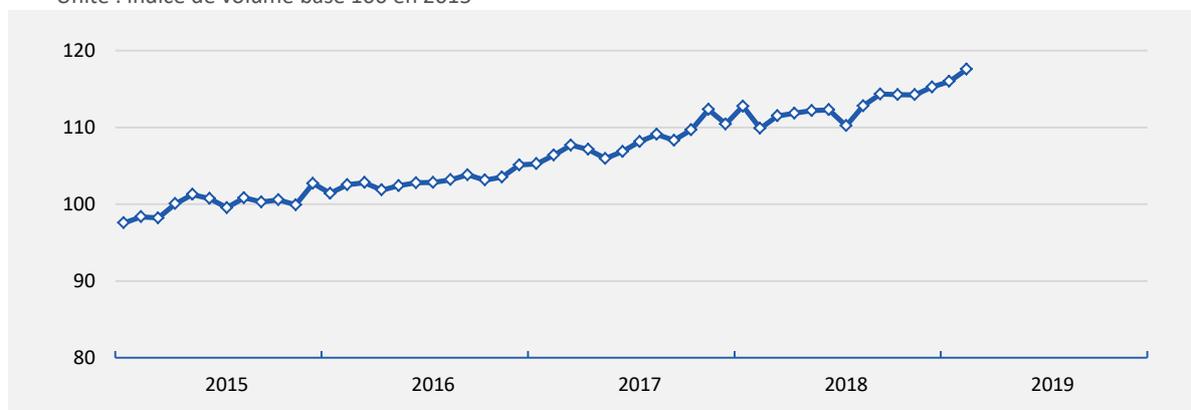
Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/05/2019) / Source : Insee

### L'horizon reste dégagé pour les professionnels en 2019

Le chiffre d'affaires de l'hébergement et de la restauration augmentera de 2,8% en 2019 selon les prévisions de Xerfi, en léger ralentissement par rapport à 2018. Le dynamisme du tourisme étranger et les nouveaux gains de pouvoir d'achat des ménages (+2,1% en 2019 contre +0,5% en 2018) soutiendront la fréquentation des établissements. La hausse de la fréquentation des hébergements touristiques sera toutefois plus modérée dans la mesure où les arrivées de touristes étrangers ralentiront. De plus, l'amélioration du pouvoir d'achat des Français stimulera un peu plus les départs à l'étranger des vacanciers.

#### ■ Le chiffre d'affaires de l'hébergement et de la restauration

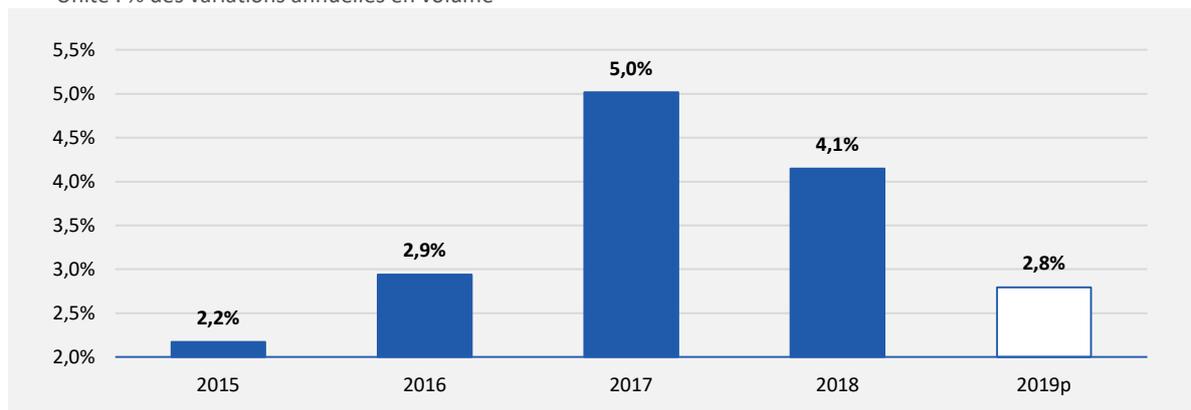
Unité : indice de volume base 100 en 2015



Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2019

#### ■ Le chiffre d'affaires de l'hébergement et de la restauration

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/05/2019) / Source : Insee

# MONDE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2019



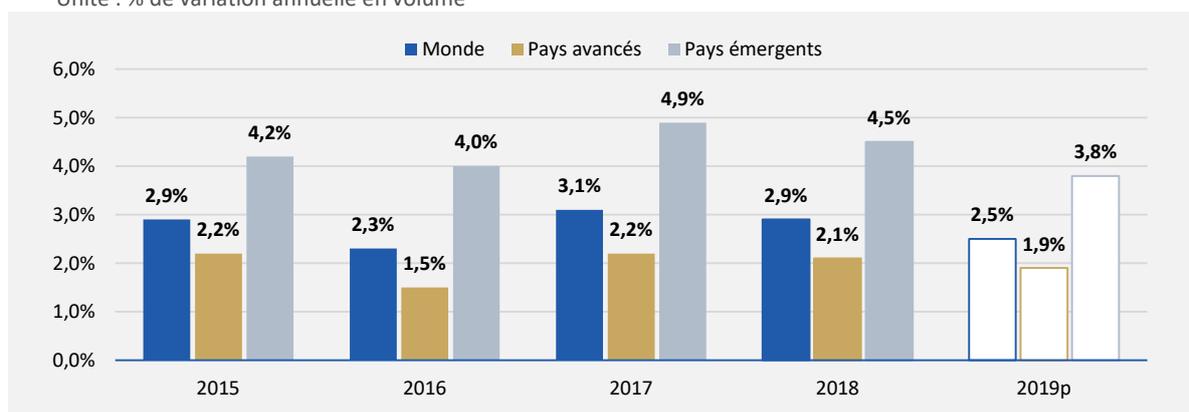
<b>3.1. VUE D'ENSEMBLE</b>	<b>41</b>
La dynamique mondiale	41
<b>3.2. LA ZONE EURO</b>	<b>42</b>
L'Allemagne	42
L'Italie	43
L'Espagne	44
<b>3.3. LE RESTE DU MONDE</b>	<b>45</b>
Le Royaume-Uni	45
Les États-Unis	46
Le Japon	47
Le Brésil	48

### Ralentissement général

Si l'on devait s'attendre à une normalisation de la croissance, plusieurs sources d'incertitude (crainte de guerre commerciale, Brexit, fermeture de services publics aux États-Unis, élections européennes à hauts risques, etc.) sont venues s'ajouter à un environnement déjà moins porteur. Des mesures de soutien ont d'ores et déjà été annoncées, notamment en Chine où le coup de frein est bien plus appuyé que ce que le chiffre officiel du PIB dévoile. Avec la Chine, c'est d'ailleurs bien l'ensemble des pays émergents qui sont entrés dans une zone de turbulences. Du côté des pays avancés, l'économie américaine (encore en partie sous perfusion budgétaire) semble plus robuste que la zone euro (plus en retrait avec de gros doutes sur la locomotive allemande et une économie italienne qui s'enfonçe dans la récession). In fine, la barre des 3% de croissance s'éloigne de plus en plus et il ne faut pas s'attendre à plus de 2,5% de hausse du PIB mondial cette année.

### ■ Evolution de la croissance mondiale

Unité : % de variation annuelle en volume



Traitement et prévisions Xerfi / Source : Feri

### ■ Vue d'ensemble de la croissance mondiale

Unité : % des variations annuelles en volume

	2016	2017	2018	2019 (p)
<b>PIB mondial</b>	<b>2,3%</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,5%</b>
<b>Pays avancés</b>	<b>1,5%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,9%</b>
dont Etats-Unis	1,6%	2,2%	2,9%	2,7%
dont Allemagne	2,2%	2,5%	1,5%	0,9%
dont Japon	0,6%	1,9%	0,7%	0,7%
dont France	1,1%	2,3%	1,6%	1,4%
<b>Pays émergents</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,9%</b>	<b>4,5%</b>	<b>3,8%</b>
dont Chine	6,7%	6,9%	6,6%	6,2%

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 07/05/2019) / Source : Feri

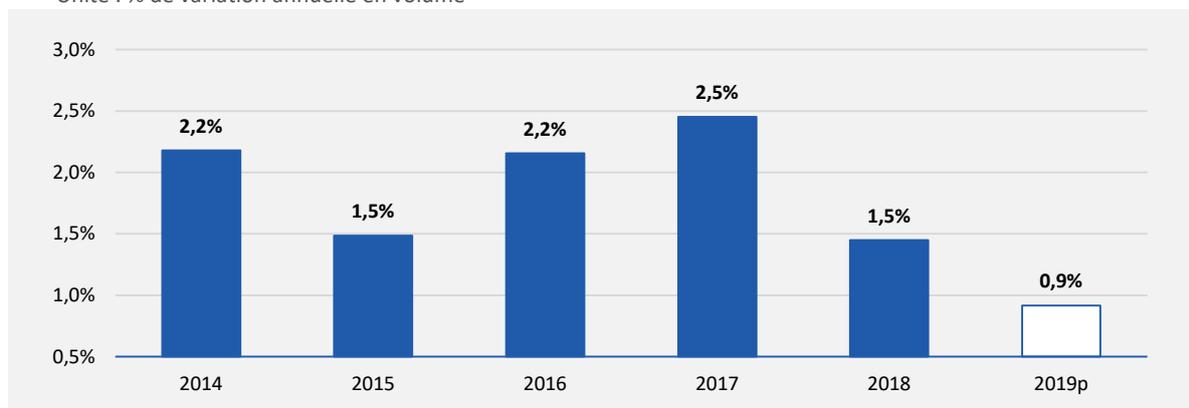
#### La croissance en Allemagne est affectée par le ralentissement du commerce mondial

L'économie allemande a freiné plus brutalement que le reste de la zone euro au second semestre 2018. Certes, le recul du PIB au 3<sup>e</sup> trimestre et sa stagnation en T4 s'expliquent en large partie par les difficultés du secteur automobile, désorganisé par les nouvelles normes antipollution WLTP. L'entrée en vigueur de ces nouvelles normes en septembre a affecté les ventes sur le marché domestique comme à l'exportation. Mais mis à part ce facteur qui peut être considéré comme temporaire, l'économie allemande, plus dépendante que le reste de la zone euro des performances de l'industrie manufacturière et du cycle du commerce international, pâtit aussi du ralentissement des échanges commerciaux mondiaux et, plus particulièrement, de la demande extérieure de biens d'équipements, notamment depuis les grands pays émergents.

Dans ce contexte, nous avons revu à la baisse, à 0,9%, notre prévision de croissance du PIB pour 2019. Le ralentissement de la locomotive exportatrice allemande est plus fort que prévu, à l'image d'un indice PMI du secteur manufacturier (enquête auprès des directeurs d'achat) qui s'enfonce depuis janvier dans la zone indiquant une contraction de l'activité (44,4 en avril, en très légère amélioration par rapport au point bas touché en mars). Si la production industrielle et les investissements des entreprises sont attendus en ralentissement, la consommation des ménages et les dépenses publiques prendront, en partie, le relais de la croissance, dans un contexte de salaires en hausse (même si elle reste décevante), quasi-plein emploi et excédent confortable des comptes publics.

#### ■ Le PIB de l'Allemagne

Unité : % de variation annuelle en volume



Prévision Xerfi / Source : Deutsche Bundesbank via Feri

#### ■ Le scénario macro-économique pour l'Allemagne

Unité : % des variations annuelles en volume

	2016	2017	2018	2019 (p)
<b>PIB</b>	2,2%	2,5%	1,5%	<b>0,9%</b>
<b>Consommation</b>	1,9%	2,0%	0,9%	<b>1,1%</b>
<b>Conso. publique</b>	4,0%	1,6%	1,0%	<b>2,0%</b>
<b>Investissement</b>	3,4%	3,6%	2,7%	<b>2,5%</b>
<b>Construction</b>	3,5%	3,8%	2,5%	<b>3,2%</b>
<b>Equipement</b>	2,1%	4,6%	4,4%	<b>1,9%</b>
<b>Importations</b>	4,0%	5,3%	3,4%	<b>3,3%</b>
<b>Exportations</b>	2,1%	5,3%	2,2%	<b>1,5%</b>

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 07/05/2019) / Source : Deutsche Bundesbank via Feri

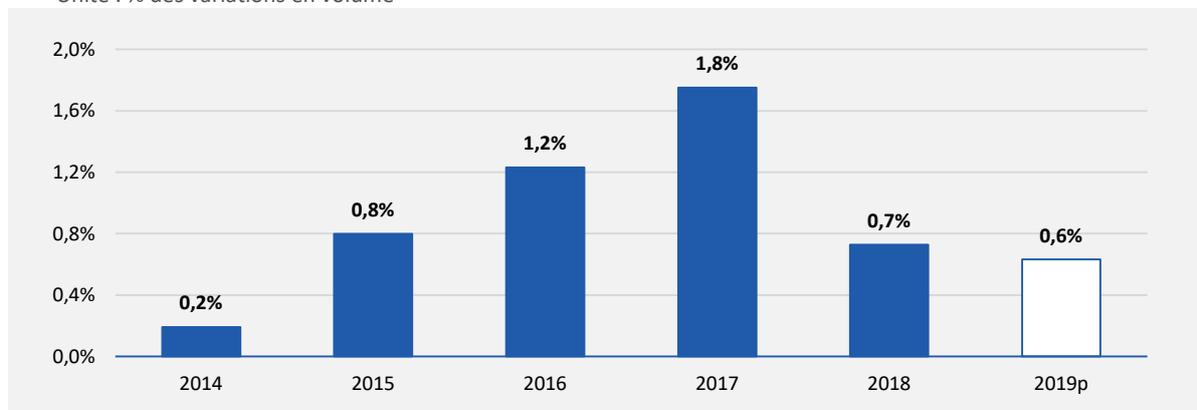
#### Bien qu'elle ne soit plus en récession, l'économie italienne demeure très fragile

Au premier trimestre 2019 l'économie italienne a affiché une hausse de PIB de 0,2%, sortant ainsi de la courte récession qui avait caractérisé le second semestre de l'année dernière. Dans notre scénario, la croissance annuelle devrait légèrement ralentir à 0,6% en 2019, après un déjà maigre 0,7% l'année dernière. Avec des investissements en berne et des exportations qui seront tôt ou tard affectées par le ralentissement de la demande européenne et mondiale, le seul soutien à la croissance devrait venir de la consommation des ménages, stimulée par l'entrée en vigueur du « revenu de citoyenneté », une mesure de soutien au pouvoir d'achat des ménages les plus pauvres qui devra nécessairement être entièrement dépensée par les bénéficiaires.

Les investissements des entreprises continuent cependant à pâtir des incertitudes qui se sont renforcées après la formation, l'année dernière, d'un gouvernement de coalition entre les deux partis eurosceptiques et populistes (Ligue et le Mouvement 5 étoiles). Leur alliance a débouché sur une loi de finances prévoyant, cette année, l'entrée en vigueur d'une *flat tax* pour les travailleurs indépendants et d'un revenu de « citoyenneté » de 780 euros par mois pour environ 5 millions de personnes, ainsi qu'un abaissement de l'âge de départ à la retraite. Ces mesures coûteuses nécessiteront un élargissement du déficit public à 2,5% du PIB, au-delà de l'objectif validé avec la Commission européenne. Bien que le gouvernement italien ait évité, pour le moment, d'encourir des sanctions de la part de l'UE, les inquiétudes sur la soutenabilité de la dette italienne se sont traduites par une remontée des taux d'intérêt sur les bons du trésor italiens. L'écart de taux avec la dette publique allemande à 10 ans est remonté début mai à 270 points de base.

#### ■ Le PIB de l'Italie

Unité : % des variations en volume



Prévision Xerfi / Source : Istat via Feri

#### ■ Le scénario macroéconomique pour l'Italie

Unité : % des variations annuelles en volume

	2016	2017	2018	2019 (p)
<b>PIB</b>	1,2%	1,8%	0,7%	<b>0,6%</b>
<b>Consommation</b>	1,3%	1,5%	0,6%	<b>1,0%</b>
<b>Conso. publique</b>	0,1%	-0,2%	0,2%	<b>0,5%</b>
<b>Investissement</b>	3,7%	4,5%	3,2%	<b>0,5%</b>
<b>Construction</b>	1,2%	1,7%	2,3%	<b>0,8%</b>
<b>Équipement</b>	5,9%	6,9%	4,0%	<b>0,3%</b>
<b>Importations</b>	3,8%	5,8%	1,8%	<b>3,9%</b>
<b>Exportations</b>	2,3%	6,4%	1,4%	<b>4,2%</b>

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 07/05/2019) / Source : Istat via Feri

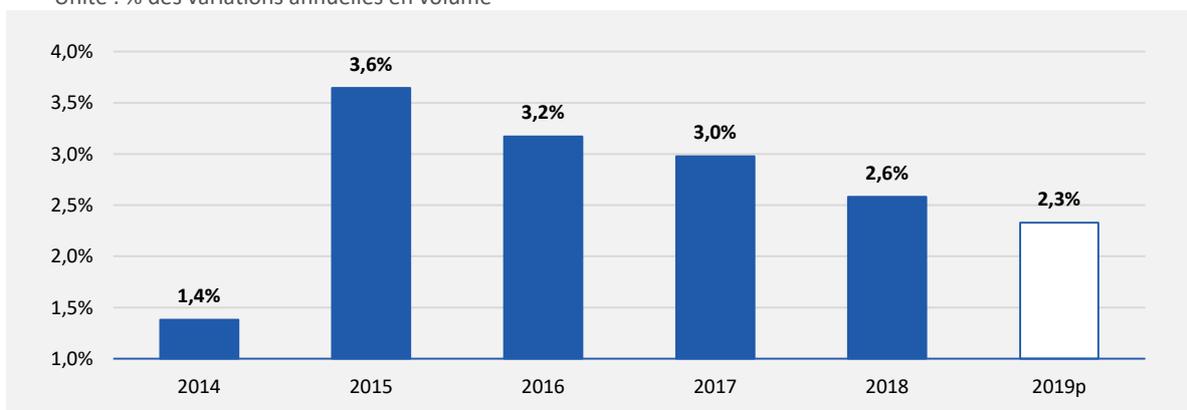
#### Soutenue par l'accélération de la consommation des ménages

Avec une progression du PIB de 0,7% au 1er trimestre 2019 (en légère accélération par rapport à T4 2018), l'Espagne demeure la grande économie la plus dynamique de la zone euro. Depuis le début de 2018 la croissance a mieux résisté en Espagne que dans le reste de la zone euro, grâce notamment à une accélération des investissements des entreprises et des ménages.

Nos prévisions pour 2019 tablent toujours sur une poursuite du ralentissement de la croissance – déjà évident en 2018. La raison de cet « atterrissage en douceur » de l'économie espagnole est l'épuisement mécanique des marges de reprise de l'activité. En effet, celle-ci a fortement rebondi en 2015-2016, à la suite de la profonde crise de 2009-2013 qui avait propulsé le taux de chômage à plus de 26%. En 2017 et l'année dernière, le taux de chômage a certes continué de baisser, mais à un rythme moins rapide que les deux années précédentes, tandis que la hausse de l'inflation a limité les gains de pouvoir d'achat, se traduisant in fine par un ralentissement de la consommation. Celle-ci devrait réaccélérer cette année à la faveur de fortes revalorisations salariales. Le salaire minimum a été augmenté à 1 050 € bruts cette année, soit une hausse de 22% (la plus forte depuis 1977 !). En revanche, les investissements devraient ralentir dans un contexte d'affaiblissement de la demande européenne et de forte incertitude politique, au moins jusqu'à la formation d'un nouveau gouvernement. Les élections politiques de fin avril se sont soldées par la victoire du parti socialiste, qui n'a toutefois pas obtenu une majorité absolue au Parlement et devra donc, pour gouverner, chercher des accords avec des partis indépendantistes (catalans entre autres), ce qui pourrait redonner du souffle à la question de l'indépendance de la Catalogne.

#### ■ Le PIB de l'Espagne

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi / Source : INE via Feri

#### ■ Le scénario macroéconomique pour l'Espagne

Unité : % des variations annuelles en volume

	2016	2017	2018	2019 (p)
<b>PIB</b>	3,2%	3,0%	2,6%	<b>2,3%</b>
<b>Consommation</b>	2,9%	2,5%	2,3%	<b>2,6%</b>
<b>Conso. publique</b>	1,0%	1,9%	2,1%	<b>2,0%</b>
<b>Investissement</b>	2,9%	4,8%	5,3%	<b>2,2%</b>
<b>Construction</b>	1,1%	4,6%	6,2%	<b>3,1%</b>
<b>Équipement</b>	5,2%	6,0%	5,4%	<b>0,6%</b>
<b>Importations</b>	2,9%	5,6%	3,5%	<b>2,2%</b>
<b>Exportations</b>	5,2%	5,2%	2,3%	<b>2,4%</b>

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 07/05/2019) / Source : INE via Feri

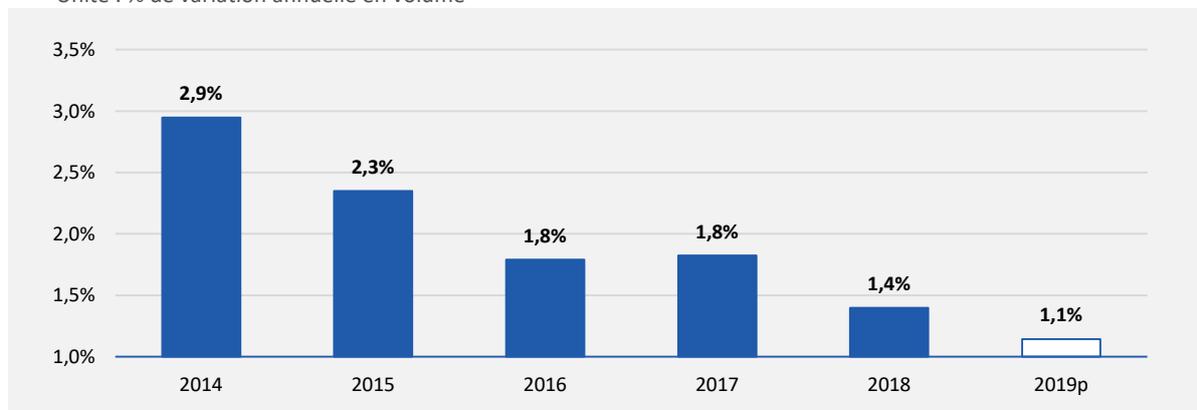
#### Le feuilleton du Brexit s'éternise, tandis que les investissements plongent

Le PIB britannique a nettement ralenti au 4<sup>e</sup> trimestre (+0,2%, après une hausse de 0,6% en T3). Sur l'ensemble de 2018, la croissance s'est ainsi établie à 1,4%, soit son niveau le plus bas depuis 2012. Parmi les signaux les plus inquiétants, l'investissement en équipement et dans la construction a reculé au 4e trimestre, mais aussi sur l'ensemble de l'année dernière (première baisse depuis 2009). Les dépenses d'investissement, plus particulièrement, pâtissent des incertitudes qui entourent la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne. Des incertitudes qui se maintiendront sur une bonne partie de l'année, dans la mesure où la date butoir du processus a été une nouvelle fois repoussée, du 12 avril à la fin d'octobre 2019.

À cette date, mais possiblement avant, le Royaume-Uni ne sera plus un pays membre de l'UE, avec ou sans un « accord de retrait » ratifié entre les deux parties. Or, le projet d'accord que Theresa May a négocié avec l'Union européenne l'année dernière a été refusé trois fois par le Parlement britannique. La question de la frontière entre l'Irlande du Nord et la République d'Irlande (adhérant à l'UE) s'apparente à un puzzle sans solution pour les décideurs britanniques, à moins de prévoir une permanence du Royaume-Uni dans l'Union douanière européenne, une solution inacceptable pour la plupart des partisans du Brexit, car elle impliquerait la renonciation à une souveraineté nationale sur la politique commerciale. Si l'hypothèse d'un second référendum pouvant révoquer le Brexit nous paraît improbable, la Banque d'Angleterre a estimé de son côté que le scénario d'un « no deal », c'est-à-dire d'une sortie de l'UE sans accord serait carrément catastrophique pour l'économie britannique. Dans ce contexte de forte incertitude, nous tablons sur un ralentissement durable du PIB, avec une croissance qui restera collée à la barre de 1% en 2019.

#### ■ Le PIB du Royaume-Uni

Unité : % de variation annuelle en volume



Prévision Xerfi / Source : ONS via Feri

#### ■ Le scénario macro-économique pour le Royaume-Uni

Unité : % des variations annuelles en volume

	2016	2017	2018	2019 (p)
<b>PIB</b>	1,8%	1,8%	1,4%	<b>1,1%</b>
<b>Consommation</b>	3,1%	2,1%	1,7%	<b>0,8%</b>
<b>Conso. publique</b>	0,8%	-0,2%	0,4%	<b>1,6%</b>
<b>Investissement</b>	2,3%	3,5%	0,2%	<b>-0,4%</b>
<b>Construction</b>	8,2%	7,6%	1,6%	<b>-0,7%</b>
<b>Équipement</b>	0,7%	2,3%	-0,3%	<b>-0,3%</b>
<b>Importations</b>	3,3%	3,5%	0,7%	<b>2,4%</b>
<b>Exportations</b>	1,0%	5,6%	0,1%	<b>2,5%</b>

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 07/05/2019) / Source : ONS via Feri

### La croissance tient le coup aux États-Unis

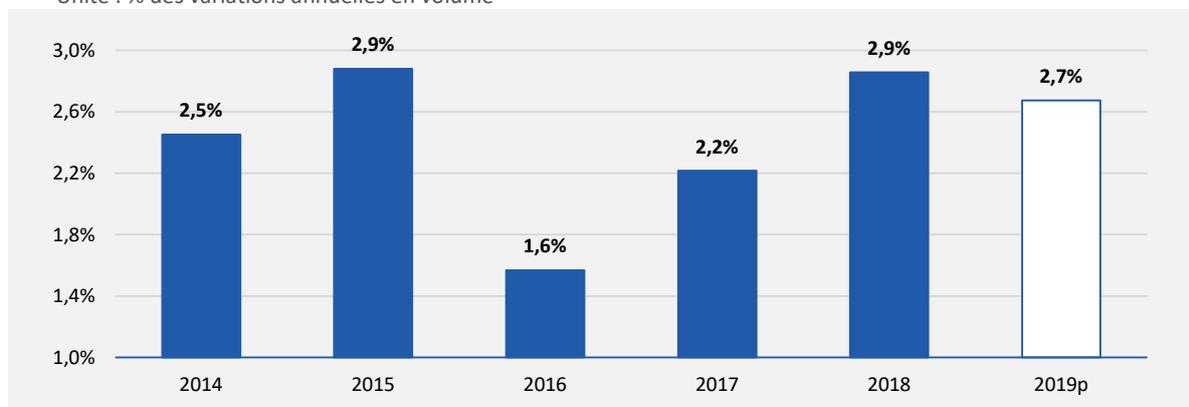
Après le ralentissement du dernier trimestre 2018, la croissance du PIB annualisée a rebondi à 3,2% en T1. Cela correspond à une progression du PIB d'environ 0,8% sur le trimestre, un rythme deux fois plus soutenu que celui observé dans la zone euro sur la même période.

S'appuyant sur une contribution équilibrée de la consommation des ménages et des investissements (mais aussi sur un creusement du déficit public, qui approchera 5% du PIB cette année), le PIB américain a progressé de près de 3% en 2018. Nous tablons sur un léger ralentissement de la croissance en 2019, avec des marges de manœuvre du côté de la politique monétaire pour redonner du souffle à l'économie en cas de fléchissement plus marqué que prévu de l'activité et de l'inflation. En effet, après une longue phase de normalisation des taux (qui sont passés de 0,5% au début de 2017 à 2,5% en décembre 2018) la Réserve fédérale pourrait désormais mettre en œuvre une politique monétaire expansionniste, si cela s'avérait nécessaire. En revanche les marges de manœuvre du président Trump en matière de politique budgétaire et fiscale se sont resserrées à la suite des élections de mi-mandat de début novembre, qui ont fait basculer la majorité du côté du parti Démocrate à la chambre des représentants.

Sur ces prévisions relativement « optimistes » pèsent néanmoins des incertitudes sur la résolution des différends commerciaux avec la Chine. En effet, d'importants secteurs industriels états-uniens, aux chaînes de valeur fortement internationalisées, tels que l'aéronautique, l'automobile ou encore les biotechnologies, pâtiraient d'un renchérissement de leurs composants importés en cas de durcissement de la bagarre commerciale avec la Chine.

### ■ Le PIB des États-Unis

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi / Source : BEA via Feri

### ■ Le scénario macro-économique pour les États-Unis

Unité : % des variations annuelles en volume

	2016	2017	2018	2019 (p)
<b>PIB</b>	1,6%	2,2%	2,9%	<b>2,7%</b>
<b>Consommation</b>	2,7%	2,5%	2,6%	<b>2,3%</b>
<b>Conso. publique</b>	1,4%	-0,1%	1,5%	<b>1,6%</b>
<b>Investissement</b>	1,7%	4,8%	5,2%	<b>2,6%</b>
<b>Construction</b>	6,5%	3,3%	-0,3%	<b>-2,1%</b>
<b>Équipement</b>	0,5%	5,3%	6,9%	<b>3,9%</b>
<b>Importations</b>	1,9%	4,6%	4,5%	<b>2,0%</b>
<b>Exportations</b>	-0,1%	3,0%	4,0%	<b>2,2%</b>

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 07/05/2019) / Source : BEA via Feri

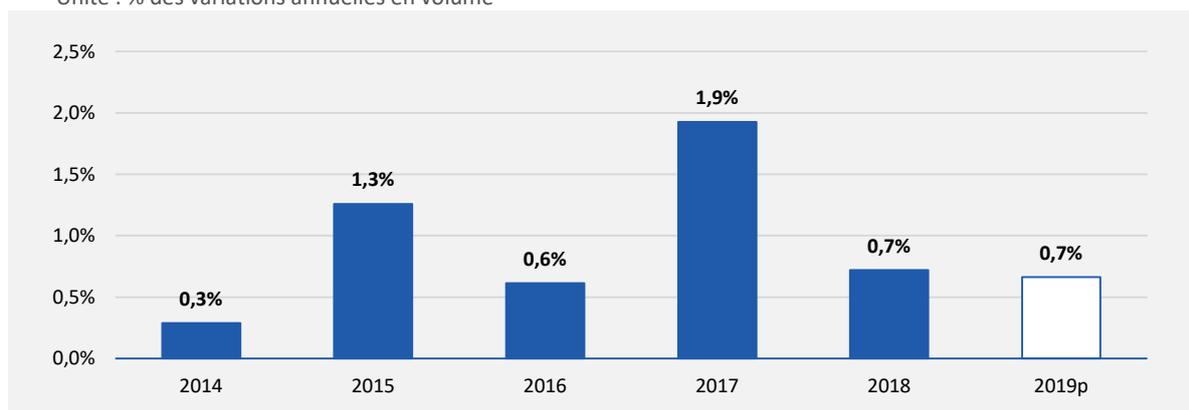
#### Le ralentissement de la demande chinoise pèse sur les exportations et sur la croissance

La croissance du PIB japonais a nettement ralenti en 2018, s'établissant à 0,7% sur l'ensemble de l'année après une hausse de près de 2% en 2017. L'économie de l'archipel a été lourdement affectée aux 1<sup>er</sup> et 3<sup>e</sup> trimestres par le climat et plusieurs catastrophes naturelles (typhons, pluies diluviennes et un tremblement de terre), mais elle a aussi souffert du fléchissement de la demande mondiale et plus particulièrement, de celle de son puissant voisin chinois. La Chine est en effet le premier partenaire commercial du Japon, à la fois en termes d'exportations et d'importations et l'industrie chinoise est le plus important consommateur de biens d'équipement et de produits intermédiaires sophistiqués *made in Japan*. Ainsi, le ralentissement de l'activité industrielle en Chine au second semestre 2018 a fortement affecté les exportations nippones, qui sont traditionnellement la composante la plus dynamique du PIB japonais.

Nous prévoyons une stabilisation de la croissance au niveau actuel en 2019. Ce sera un rythme presque trois fois plus faible qu'en 2017, mais aussi plus conforme aux caractéristiques démographiques du Japon, dont la population est en baisse et vieillissante. Dans ce contexte, une croissance même très modérée du PIB se traduit par des hausses de revenu par habitant et par un marché du travail proche du plein-emploi, avec, en outre, une mobilisation croissante des seniors et des femmes sur le marché du travail.

#### ■ Le PIB du Japon

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi / Source : ESRI via Feri

#### ■ Le scénario macro-économique pour le Japon

Unité : % des variations annuelles en volume

	2016	2017	2018	2019 (p)
<b>PIB</b>	0,6%	1,9%	0,7%	<b>0,7%</b>
<b>Consommation</b>	-0,1%	1,1%	0,5%	<b>1,0%</b>
<b>Conso. publique</b>	1,4%	0,3%	0,8%	<b>1,5%</b>
<b>Investissement</b>	-0,3%	3,0%	1,1%	<b>0,9%</b>
<b>Construction</b>	1,3%	3,1%	0,2%	<b>1,0%</b>
<b>Equipement</b>	-1,7%	2,9%	2,1%	<b>1,2%</b>
<b>Importations</b>	-1,6%	3,4%	3,2%	<b>3,5%</b>
<b>Exportations</b>	1,7%	6,8%	3,1%	<b>1,8%</b>

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 07/05/2019) / Source : ESRI via Feri

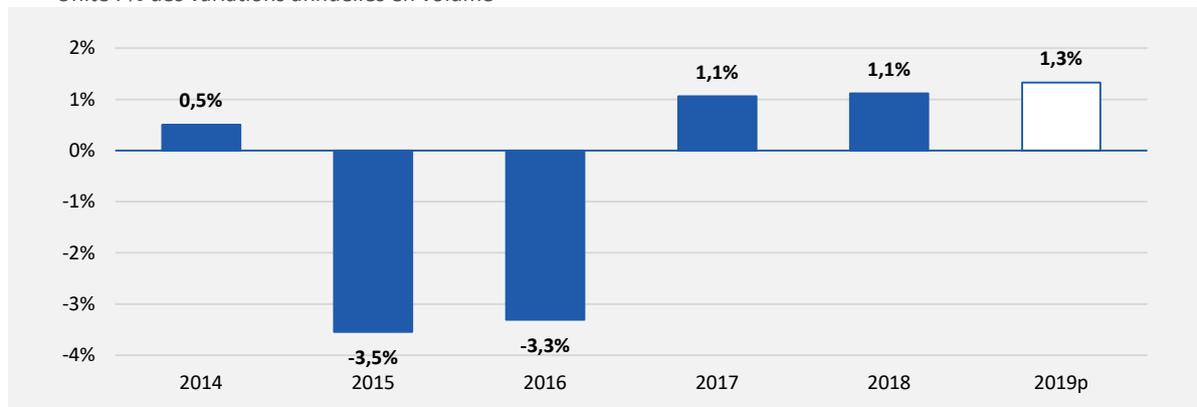
#### Reprise compliquée sur fond de changement politique

L'économie brésilienne est sortie de la récession en 2017, avec une hausse du PIB de 1,1%, après 2 années consécutives de fortes baisses. Cependant la reprise a été hésitante en 2018, avec stabilisation de la croissance au même niveau de l'année précédente (très faible pour une économie émergente), tandis que l'inflation a accéléré jusqu'à atteindre 4,6% sur un an en mars 2019. La dépréciation du real, qui a perdu 22% de sa valeur en dollar entre février et septembre 2018, a renchéri les prix des marchandises importées, affectant in fine un pouvoir d'achat des ménages déjà laminé par la récession de 2015-2016.

Les exportations ont été le principal moteur de la reprise depuis 2017, bénéficiant du dynamisme de la demande mondiale et de la hausse des cours du pétrole, mais l'effet de ces deux « stimulants » sur la croissance brésilienne s'affaiblira très nettement en 2019. La demande domestique, en revanche, a eu du mal à redémarrer, car la récession et la forte inflation de 2015-2016 ont terrassé la classe moyenne, faisant basculer une partie de la population sous le seuil de pauvreté, tandis que le niveau élevé des taux d'intérêt réels a découragé les investissements. D'ailleurs, les investisseurs nationaux et étrangers sont restés très prudents l'année dernière, en attendant le résultat des élections présidentielles d'octobre, qui se sont soldées par l'élection du candidat d'extrême droite Jair Bolsonaro. Le nouveau président a commencé à mettre en œuvre une politique fiscale favorable aux entreprises s'est attaqué, fin février, au nœud de la réforme des retraites, très attendue par les investisseurs étrangers. En revanche, sous son mandat les inégalités (déjà très fortes) vont très probablement se creuser encore plus.

#### ■ Le PIB du Brésil

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi / Source : IBGE via Feri

#### ■ Le scénario macroéconomique pour le Brésil

Unité : % des variations annuelles en volume

	2016	2017	2018	2019 (p)
<b>PIB</b>	-3,3%	1,1%	1,1%	<b>1,3%</b>
<b>Consommation</b>	-3,9%	1,4%	1,9%	<b>1,5%</b>
<b>Conso. publique</b>	0,2%	-0,9%	0,0%	<b>0,9%</b>
<b>Investissement</b>	-12,1%	-2,5%	4,1%	<b>6,4%</b>
<b>Exportations</b>	0,9%	5,2%	4,1%	<b>3,6%</b>
<b>Importations</b>	-10,3%	5,0%	8,5%	<b>11,1%</b>

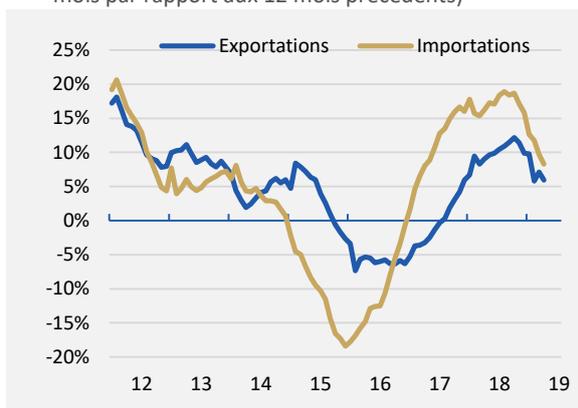
Prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 07/05/2019) / Source : IBGE via Feri

#### Le ralentissement de l'activité n'est pas terminé

Les données officielles chinoises indiquent une stabilisation à « bas » niveau de la croissance au 1<sup>er</sup> trimestre. Les deux hausses de PIB de 6,4% sur un an enregistrées ces deux derniers trimestres constituent en effet des performances historiquement mauvaises selon les standards chinois, car cela faisait près de 10 ans que la croissance n'était pas tombée à un niveau aussi faible en Chine. Au-delà des données de la comptabilité nationale (qui surestiment certainement le vrai rythme de la croissance du PIB) d'autres indicateurs témoignent mieux de l'ampleur du coup de frein en Chine. Les importations et les exportations ont nettement ralenti depuis l'automne 2018. Pour les premières, ce coup de frein est le résultat, d'une part, de la morosité de la consommation des ménages. D'autre part, il est dû à une moindre demande d'intrants productifs (matières premières et biens d'équipement) dans un contexte de baisse de régime de la production industrielle et des commandes étrangères. Avant la publication du PIB de T1, la forte remontée de la bourse de Shanghai entre le début de janvier et la mi-avril et la remontée de l'indice PMI du secteur manufacturier en février et en mars lassaient présager une imminente accélération de l'activité, mais l'annonce d'une nouvelle hausse des tarifs douaniers américains sur 200 milliards d'exportations chinoises vers les États-Unis a refroidi les perspectives d'une rapide résolution du différend commercial entre les États-Unis et la Chine, contribuant par ailleurs à un fort ajustement baissier de l'indice boursier de référence (-11% depuis le 20 avril dernier).

#### ■ Commerce extérieur de la Chine (valeur)

Unité : variation en % (moyenne des 12 derniers mois par rapport aux 12 mois précédents)



Source : General Administration of Customs of the People's Republic of China (dernière donnée : 04/2019)

#### ■ Investissements directs étrangers

Unité : milliard de dollars, données annuelles glissantes (somme des 4 derniers trimestres)



Source : State Administration of Foreign Exchange (dernière donnée 4<sup>e</sup> trimestre 2018)

#### ■ Réserves de change en devises étrangères

Unité : milliard de dollars



Source : Banque pop. Chine (dernière donnée 04/2019)

#### ■ Taux de change Yuan / Dollar

Unité : yuans pour un dollar (échelle inversée)



Source : Feri (dernière donnée 04/2019)