

Conjoncture et prévisions pour l'entreprise

Sommaire

Cahier spécial prévisions internationales : chacun pour soi et ralentissement pour tous

1.	Croissance mondiale	5
1.1.	Etats-Unis	5
1.2.	Chine	6
1.3.	Japon	7
1.4.	Allemagne	8
1.5.	Royaume-Uni	9
1.6.	Italie	10
1.7.	Espagne	11
1.8.	Brésil	12
1.9.	Inde	13
1.10.	Russie	14

L'analyse du mois : France, rechute probable de la croissance au deuxième trimestre

2.	Environnement économique et financier	17
2.1.	Matières premières	17
2.2.	Monnaies et taux	18
2.3.	Commerce international	20
2.4.	Economies avancées (moral des industriels)	21
2.5.	Economies avancées (moral des ménages)	22
2.6.	BRIC	23
3.	Situation des entreprises françaises	24
3.1.	Industrie manufacturière	24
3.2.	Construction (bâtiment et travaux publics)	25
3.3.	Services	26
3.4.	Commerce	27
3.5.	Salaires et coût du travail	28
3.6.	Coûts des locaux	29
3.7.	Situation financière des entreprises	30
3.8.	Risque de défaillance	31
4.	Ménages	32
4.1.	Environnement économique et financier des Français	32
4.2.	Consommation des ménages	33
5.	Sigles, abréviations et acronymes	34

Prochainement, recevez les vidéos du colloque

2011-2030 : Quelle place pour la France le nouvel ordre géostratégique et économique mondial ?

Sous la présidence de **Laurent Faibis**

Directeur scientifique : **Christian Saint-Etienne**

La France,
puissance intermédiaire,
s'interroge sur son avenir
en Europe et dans le monde.

Nous vivons une recomposition accélérée de l'ordre géostratégique et économique mondial. La globalisation économique est l'opportunité de nouvelles stratégies de puissance. Derrière la mondialisation, on assiste pour autant au réveil des identités et des intérêts nationaux. Dans ce contexte, un basculement vers une déglobalisation du monde n'est pas à exclure.

On ne peut traiter ces questions qu'au croisement de la macroéconomie et de la géostratégie, de la micro-économie des multinationales et de la géopolitique.

Laurent Faibis,
Président du Groupe Xerfi

Antoine Brunet,

Economiste, Directeur d'AB marchés, co-auteur avec Jean-Paul Guichard de « La visée hégémonique de la Chine »

Jean-Marie Chevalier,

Spécialiste de l'énergie, auteur de « Les nouveaux défis de l'énergie »

Jean-Marc Daniel,

Professeur à ESCP-Europe, Directeur de la revue Societal, auteur de « Le socialisme de l'excellence »

Laurent Faibis,

Président de Xerfi, coordinateur de « La France et ses multinationales »

Christian Harbulot,

Directeur de l'Ecole de Guerre Economique et de Spin Partners, auteur de « La Guerre Economique » et de « La France a-t-elle une stratégie de puissance économique ? »

Hervé Juvin,

Président d'Eurogroup Institute, auteur de « Le renversement du monde, politique de la crise »

Jean-Hervé Lorenzi,

Président du Cercle des économistes, auteur de « Le fabuleux destin d'une puissance intermédiaire »

Jacques Mistral,

Directeur des études économiques de l'IFRI, auteur de « La troisième révolution américaine »

Christian Saint-Etienne,

Professeur au CNAM, auteur de « Guerre et Paix au XXIème siècle », et de « La fin de l'euro »

Jacques Sapir,

Directeur d'études à l'EHESS et à l'université de Moscou, auteur de « Démondialisation »

Nicolas Tenzer,

Président de l'IDEFIE, Directeur de la revue le Banquet, auteur de « Quand la France disparaît du monde » et de « Le Monde à l'horizon 2030 »

Cahier spécial prévisions internationales 2011 - 2012

Chacun pour soi et ralentissement pour tous

Le ralentissement de la croissance mondiale est inéluctable. Certes, le premier trimestre a été très correct, notamment dans les pays émergents et chez les leaders de la zone euro. Mais la succession de chocs qui ont heurté l'économie mondiale et les tensions inflationnistes dans le monde interdisent tout optimisme pour la suite de l'année.

De multiples facteurs de déstabilisation

Le premier choc, c'est celui du prix des matières premières. Du pétrole au coton, en passant par le sucre et le cacao, tous les secteurs sont concernés. Les raisons sont multiples : la forte demande des pays émergents, mais aussi l'abondance de liquidités à l'échelle internationale, alimentée par la Réserve fédérale américaine ; les événements géopolitiques de Tunis à Tripoli, les terribles catastrophes au Japon. Tous ces faits qui, pris isolément, auraient déjà contribué à pousser les prix vers le haut, se sont produits au même moment et, pour certains, se sont renforcés mutuellement.

La Chine confrontée à la flambée de ses coûts

Débutent alors un processus de contagion inflationniste à l'échelle internationale qui se manifeste en premier lieu dans les pays émergents. La croissance y est forte, très forte même, notamment en Chine, pays pour lequel nous attendons une hausse du PIB de 9,5% cette année. Mais le chiffre d'ensemble est trompeur. Ce pays, qui a bâti toute sa stratégie sur l'accumulation exceptionnelle d'excédents commerciaux, accuse aujourd'hui le coup des tensions inflationnistes. La flambée des prix de l'énergie et des denrées alimentaires ampute dangereusement le pouvoir d'achat. Officiellement, les prix à la consommation évoluent aujourd'hui à un rythme annuel supérieur à 5%. En réalité, ce chiffre est largement sous-évalué. Les autorités centrales ont donc été obligées de concéder, pour la deuxième année consécutive, une hausse moyenne du salaire minimum de 20%. Pour la première fois depuis de longues années, les prix des exportations chinoises sur les produits de base ont dérapé : c'est le cas notamment du textile-habillement sur fond d'envolée des tarifs du coton. Voilà une bien mauvaise nouvelle pour les consommateurs occidentaux, en particulier en Europe.

L'UE à l'heure de l'austérité et de la frugalité

De fait, là où nous importions auparavant de la désinflation, voire de la déflation, nous devons désormais accepter des prix qui augmentent que ce soit pour l'énergie, les denrées alimentaires ou encore les biens manufacturés les plus banals. Or, la flambée du chômage à travers le Vieux Continent, à l'exception notable de l'Allemagne, interdit toute hausse des salaires. Résultat : la consommation est au point mort. Voilà un handicap de plus pour les pays d'Europe du Sud qui avaient axé leur modèle de croissance sur les dépenses des ménages. Désormais, ces pays se retrouvent dans l'impasse. Impossible pour eux de faire appel à la dépense publique pour faire redémarrer l'économie. En Grèce, en Espagne, au Portugal, en Italie, mais aussi en Irlande et au Royaume-Uni, l'heure est à l'austérité. Aujourd'hui, la récession guette chacun de ces pays et les prochains trimestres s'annoncent des plus délicats. On se retrouve finalement dans la situation où un seul pays aurait vraiment les moyens d'accroître son effort de dépenses publiques : c'est

.../...

l'Allemagne. Notre voisine d'outre-Rhin semble revivre son *Wirtschaftswunder*. Elle aurait les moyens de relancer. Mais elle ne le fait surtout pas : hors de question pour l'électorat allemand de financer le laxisme supposé des pays du pourtour méditerranéen.

Des politiques économiques mondiales résolument non-coopératives

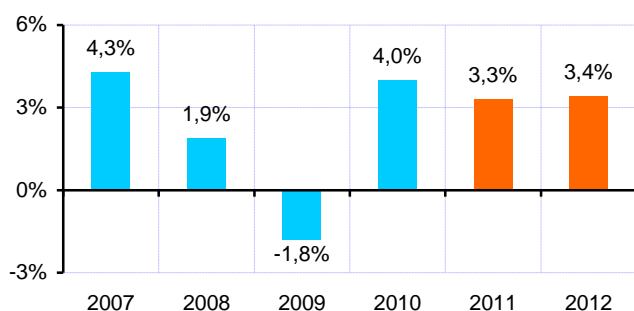
L'économie mondiale est donc entrée dans une zone de très fortes turbulences. Mais la situation actuelle est avant tout la résultante des politiques absolument non coopératives entre toutes les grandes économies mondiales. D'un côté, nous avons les Etats-Unis. Les derniers chiffres de l'emploi y sont mauvais et la croissance poussive : la priorité absolue est donc de relancer l'activité coûte que coûte. Or, les contraintes budgétaires interdisent une politique fiscale trop expansionniste (même si le plafond de la dette sera sûrement relevé). Cela explique le recours massif à l'assouplissement quantitatif (QE1 et QE2) qui visait à reflater l'économie locale tout en dévaluant la dette par le biais de la glissade du dollar. Et peu importent les effets collatéraux inflationnistes sur les matières premières et dans le reste du monde. De l'autre côté du spectre économique, nous avons la Chine. De son côté, elle refuse de changer de moteur et de faire une place plus large à la consommation dans son modèle de croissance. Coincée entre ces deux pôles, l'Europe s'entre-déchire. L'Allemagne, fière de ses performances économiques et de sa frugalité, ne veut pas solder les mauvais comptes de ses voisines du Sud. Quant à la France, elle s'interroge encore pour savoir si elle doit se calquer sur le modèle d'Europe du Nord, quitte à se serrer la ceinture, ou si elle doit s'affirmer et prendre le leadership de l'Europe du Sud. Pour l'heure, nous n'avons qu'une seule certitude : le chacun pour soi économique conduira forcément au ralentissement pour tous.

Points de repère

- PIB mondial (volume) : entre 2000 et 2010, le PIB mondial s'est élevé de près de 32% en volume soit au rythme de 3% l'an.
- PIB par zone (volume) : la croissance de l'Asie émergente entre 2000 et 2010 s'est réalisée sur une base annuelle moyenne de 7,6% contre 1,9% pour les Etats-Unis et de 1,4% pour la Zone euro.

Croissance mondiale croissance en trompe l'œil en 2012

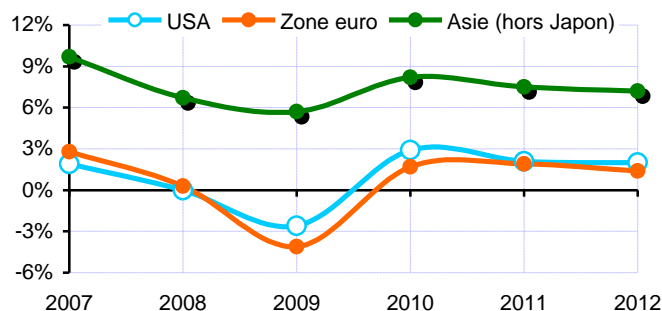
Variation du PIB en volume



Sources : calculs et prévisions Xerfi (données nationales via Feri)

Croissance par zone toutes les zones ralentissent

Variation du PIB en volume



Sources : calculs et prévisions Xerfi (données nationales via Feri)

1.1. Etats-Unis

Le ralentissement s'accroît

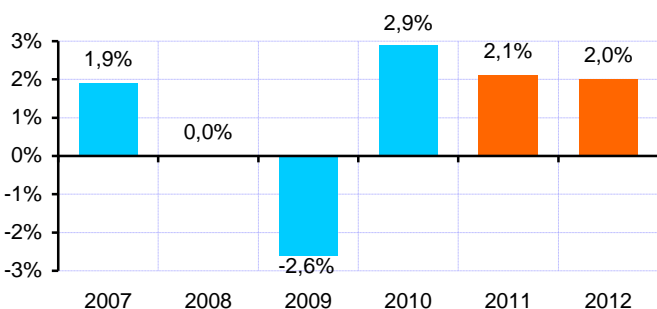
L'économie fait face à beaucoup d'incertitudes. Hausse des prix, chômage de longue durée obstinément élevé, immobilier et moral en baisse etc., les indicateurs augurent une année 2011 en demi-teinte. Les ménages bénéficient toutefois encore de mesures fiscales favorables (*payroll tax holiday*) et la consommation tiendra. De même, la dépréciation du dollar redonne de la compétitivité aux exportateurs et neutralisera en partie les effets du relâchement du commerce mondial. Quant à la taille du déficit, il posera, à terme, le problème de la soutenabilité de la dette.

Points de repère

- PIB (volume) : entre 2000 et 2010, le PIB s'est élevé de 22,9%, soit au rythme de 1,9% par an en moyenne.
- Consommation (volume) : entre 2000 et 2010, les dépenses des ménages ont augmenté de 28,6%, soit au rythme de 2,3% par an et ont été le principal pilier de la croissance américaine.
- Décomposition du PIB (2010) : consommation des ménages (70%), dépenses publiques (19%), investissement (13%), commerce extérieur (-3%), stocks (1%).
- Inflation et chômage : entre 2000 et 2010, les prix ont progressé de 2,5% en moyenne par an. Le taux de chômage a été de 5,9%.

Croissance : évolution du PIB proche de 2%, pas plus

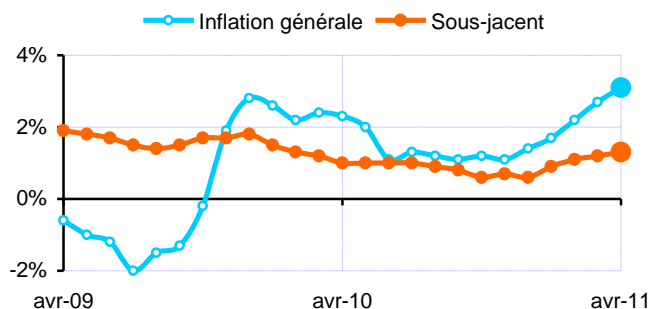
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données BEA via Feri)

Inflation au dessus de 3%

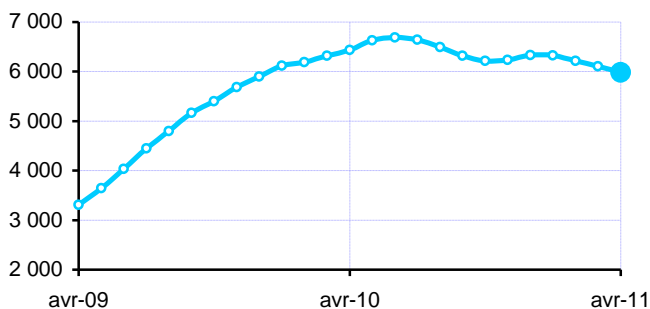
Glissement annuel



Sources : calculs Xerfi (données BLS via Feri)

Chômage de longue durée la décrue sera longue

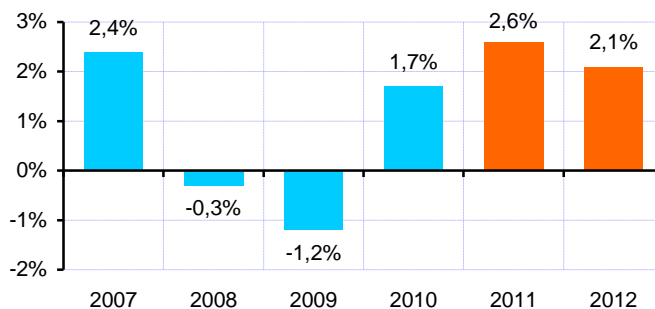
Nombre de personnes au chômage depuis 27 semaines et plus
Moyenne sur les 3 derniers mois (millier de personnes)



Sources : calculs Xerfi (données BLS via Feri)

Consommation des ménages sous la pression des prix

Variation annuelle de la consommation des ménages en volume



Sources : prévisions Xerfi (données BEA via Feri)

1.2. Chine

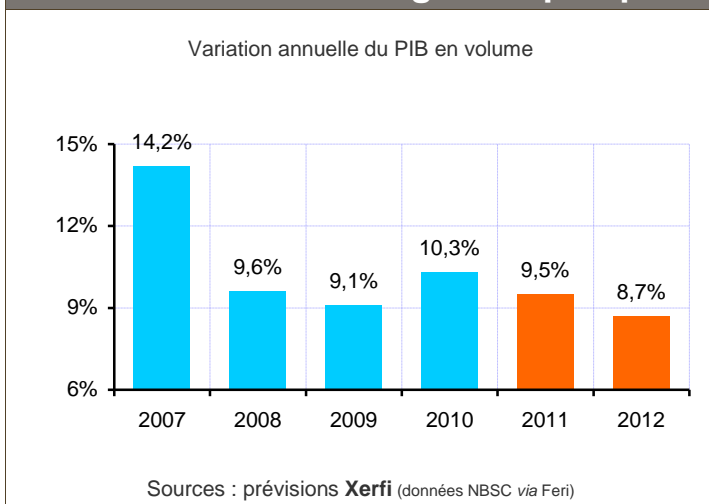
L'inflation menace la croissance

La lutte contre l'inflation est devenue prioritaire pour les autorités. La hausse des prix est officiellement passée au dessus de 5% depuis mars (sans doute plus proche de 10%). Pour tuer dans l'œuf les risques de conflits sociaux, le gouvernement pousse les salaires *minima* (encore +20% prévus cette année), mais cela ne suffit pas à accroître le poids de la consommation dans le PIB. La croissance repose donc toujours sur un surinvestissement chronique et l'hypertrophie des exportations. A terme, cela génèrera d'énormes surcapacités et le risque d'un atterrissage plus brutal.

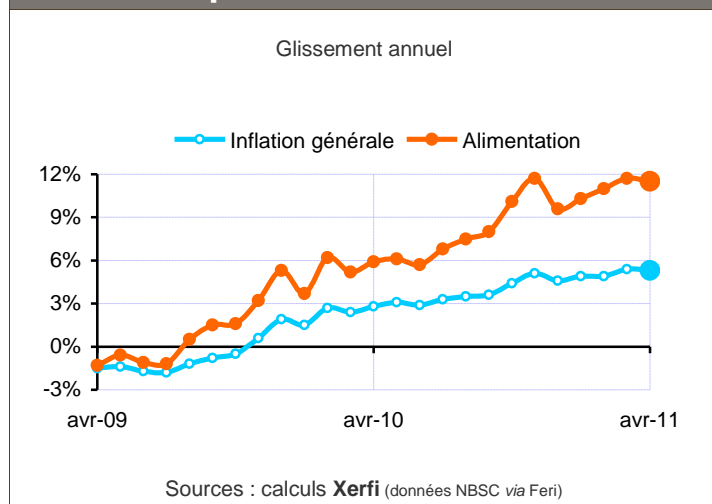
Points de repère

- PIB (volume) : entre 2000 et 2010, le PIB s'est élevé de 193,3%, soit au rythme de 10,3% par an en moyenne.
- Consommation (volume) : entre 2000 et 2010, les dépenses des ménages ont augmenté de 121,8% soit au rythme de 7,4% par an. Plus que la consommation, ce sont les exportations et l'investissement public qui sont au cœur de la croissance.
- Décomposition du PIB (2010) : consommation des ménages (36%), dépenses publiques (15%), investissement (42%), commerce extérieur (12%), stocks (0%), erreurs et omissions (-5%)
- Inflation et chômage : entre 2000 et 2010, les prix ont progressé de 2% par an. Le taux de chômage a été de 4%.

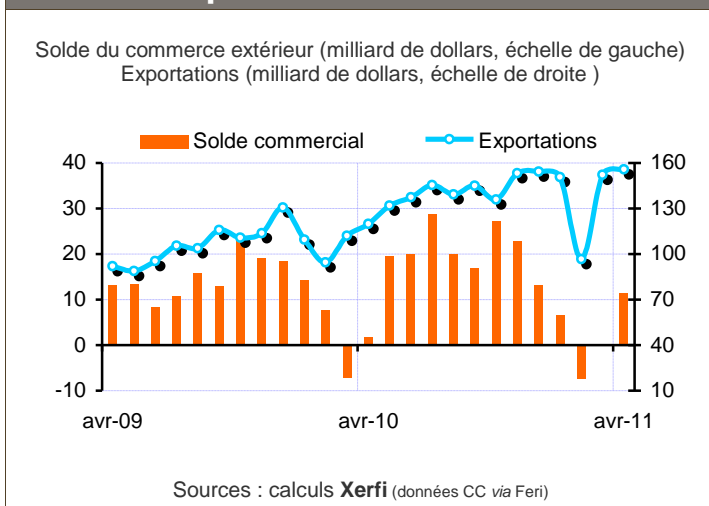
Croissance : évolution du PIB la barre des 10% s'éloigne un peu plus



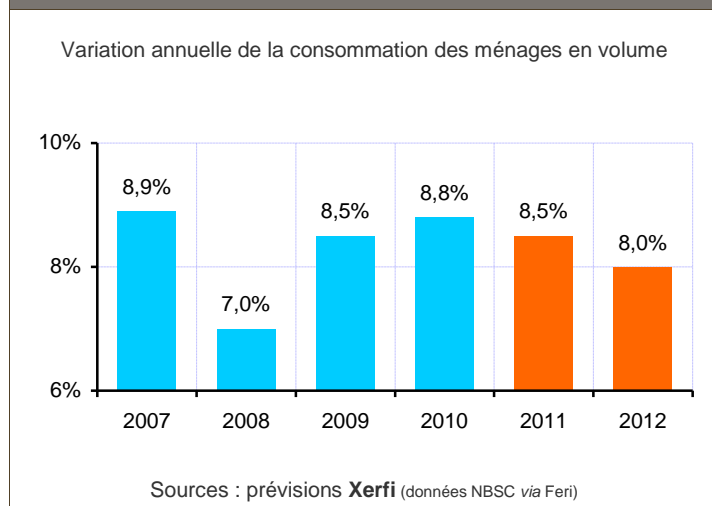
Inflation impossible à contenir



Commerce extérieur premières alertes



Consommation des ménages décélération



1.3. Japon

L'économie replonge en récession

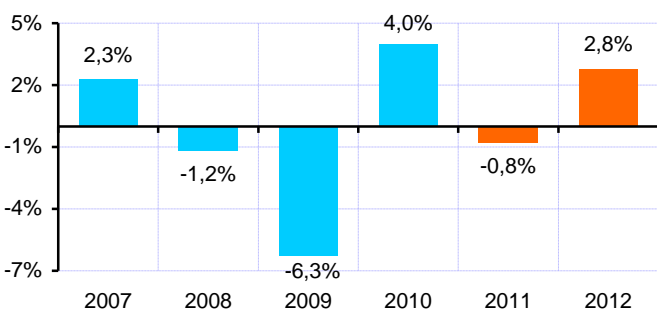
L'activité sera difficile à relancer. S'il est trop tôt pour estimer l'impact économique des chocs successifs, des éléments statistiques commencent à sortir. La production industrielle s'est effondrée de plus de 15% en mars (plus forte baisse depuis le début des statistiques en 1953) et le PIB a reculé de 0,9% au T1 : outre les dégâts directs causés sur l'outil de production, la rupture dans l'approvisionnement de composants bloque les chaînes de production et les exportations. Du côté des ménages, la demande est en chute libre (-8,5% en mars). La reconstruction prendra du temps.

Points de repère

- PIB (volume) : entre 2000 et 2010, le PIB s'est élevé de 10,3%, soit au rythme de 0,9% par an en moyenne.
- Consommation (volume) : entre 2000 et 2010, les dépenses des ménages ont augmenté de 9,4% soit au rythme de 0,8% par an.
- Décomposition du PIB (2010) : consommation des ménages (57%), dépenses publiques (19%), investissement (20%), commerce extérieur (5%), stocks (0%).
- Inflation et chômage : entre 2000 et 2010, les prix ont diminué de 0,3% par an. L'économie est structurellement en déflation. Le taux de chômage a été de 4,7%.

Croissance : évolution du PIB difficile redémarrage de l'activité

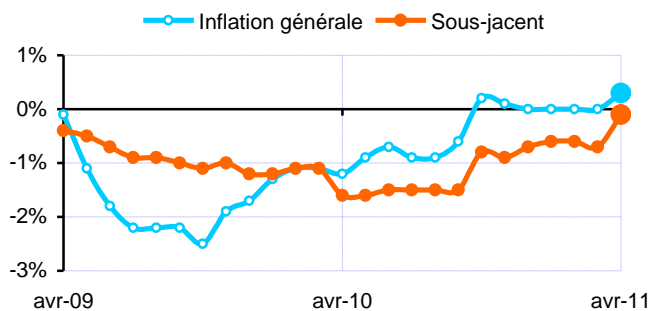
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données ESRI via Feri)

Inflation pause temporaire de la déflation

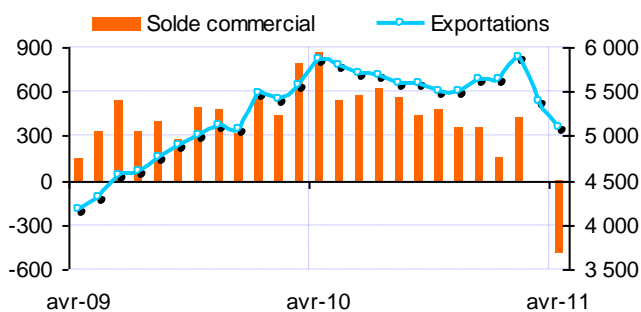
Glissement annuel



Sources : calculs Xerfi (données JSB via Feri)

Commerce extérieur à la merci des arrêts de production

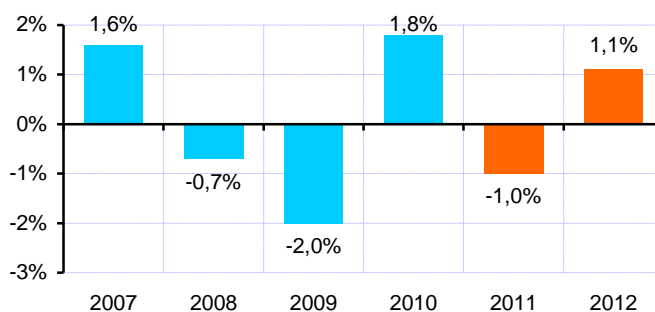
Solde du commerce extérieur (milliard de yens, échelle de gauche)
Exportations (milliard de yens, échelle de droite)



Sources : calculs Xerfi (données JMoF via Feri)

Consommation sans tonus

Variation annuelle de la consommation des ménages en volume



Sources : prévisions Xerfi (données ESRI via Feri)

1.4. Allemagne

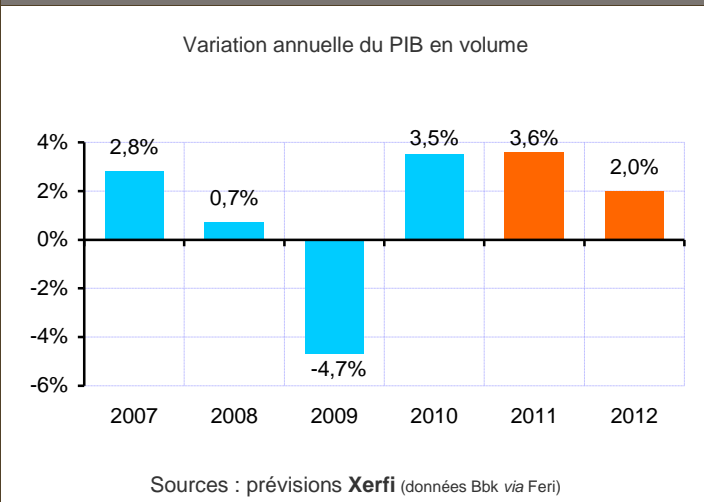
Le moteur de la croissance se grippe

L'économie entame 2011 sur les chapeaux de roues. La performance est fabuleuse mais il faut la relativiser. Grâce à un effet report après une fin 2010 perturbée par une météo difficile, le PIB a bondi de 1,5% au T1, un record depuis la réunification. L'économie retrouve ainsi son niveau d'avant la crise. Toutefois, que ce soient l'Ifo ou le Zew, la confiance des entrepreneurs et des financiers montre que le pic de croissance est passé. Pour cette économie extravertie, la décélération à venir des émergents et des pays européens entrainera la sienne... ce n'est qu'une question de temps.

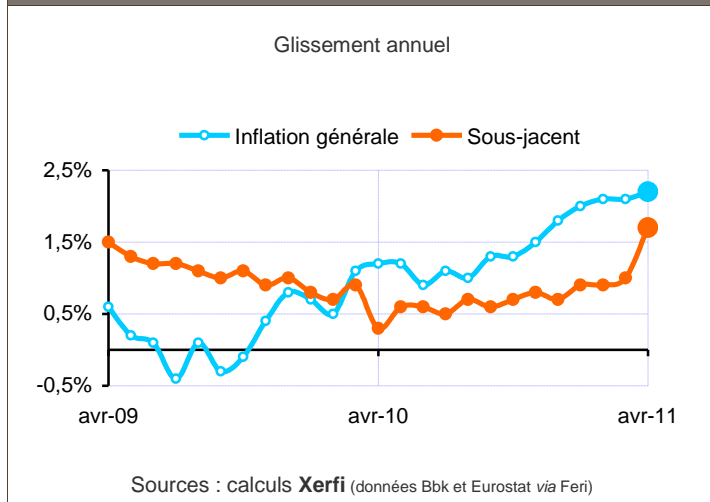
Points de repère

- PIB (volume) : entre 2000 et 2010, le PIB s'est élevé de 12,6%, soit au rythme de 1,1% par an en moyenne.
- Consommation (volume) : entre 2000 et 2010, les dépenses des ménages ont augmenté de 6,2% soit au rythme de 0,5% par an. En d'autres termes, la consommation n'est pas la base principale de la croissance allemande.
- Décomposition du PIB (2010) : consommation des ménages (56%), dépenses publiques (20%), investissement (20%), commerce extérieur (5%), stocks (-1%).
- Inflation et chômage : entre 2000 et 2010, les prix ont progressé de 1,5% par an. Le taux de chômage a été de 8,5%.

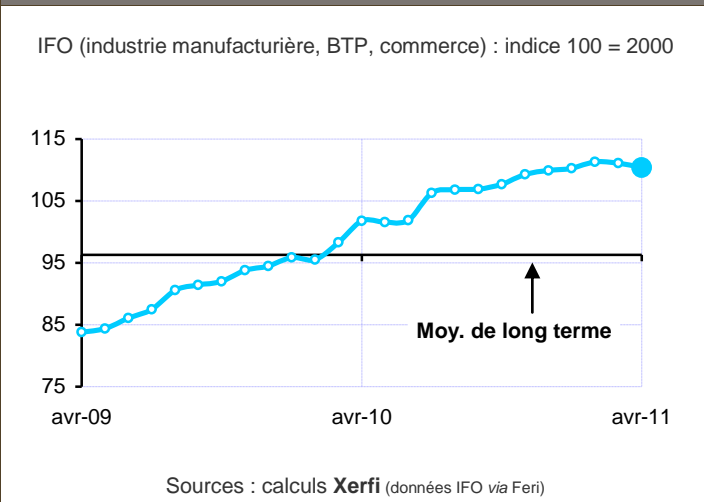
Croissance : évolution du PIB moins d'export = moins de croissance



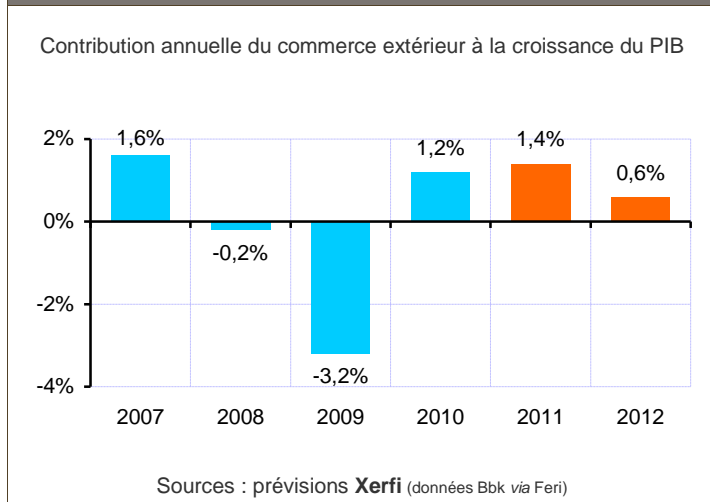
Inflation le problème devient sérieux



Confiance des chefs d'entreprise toujours confiants, mais moins



Commerce extérieur vers une contribution plus faible



1.5. Royaume-Uni

L'austérité et l'inflation cassent la croissance

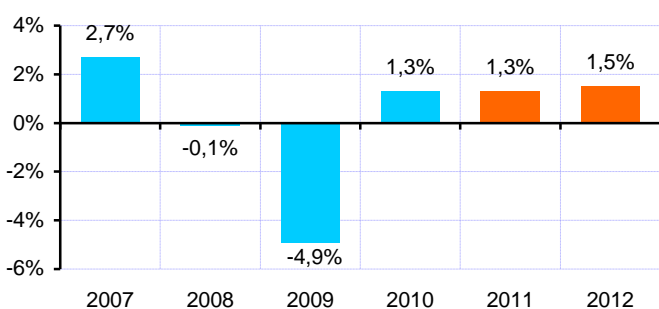
Sur les 6 derniers mois, la croissance affiche un zéro pointé. Le PIB a été en hausse de 0,5% au T1. C'est bien, mais pas suffisant pour effacer la chute des 3 mois précédents liée à la vague de froid. Il est donc évident que le bon résultat du début d'année est une correction. La poursuite du désendettement (des secteurs privé et public) empêchera au pays de renouer d'ici 2012 avec les niveaux de croissance d'avant crise tout comme la mollesse de la consommation. La force de l'inflation et les faibles hausses de salaires forment un cocktail nocif pour le pouvoir d'achat.

Points de repère

- PIB (volume) : entre 2000 et 2010, le PIB s'est élevé de 19,4%, soit au rythme de 1,6% par an en moyenne.
- Consommation (volume) : entre 2000 et 2010, les dépenses des ménages ont augmenté de 23,4% soit au rythme de 1,9% par an. La consommation a été le principal moteur de la croissance ces dernières années.
- Décomposition du PIB (2010) : consommation des ménages (65%), dépenses publiques (23%), investissement (15%), commerce extérieur (-3%), stocks (0%).
- Inflation et chômage : entre 2000 et 2010, les prix ont progressé de 2% par an. Le taux de chômage a été de 5,7%.

Croissance : évolution du PIB au ralenti

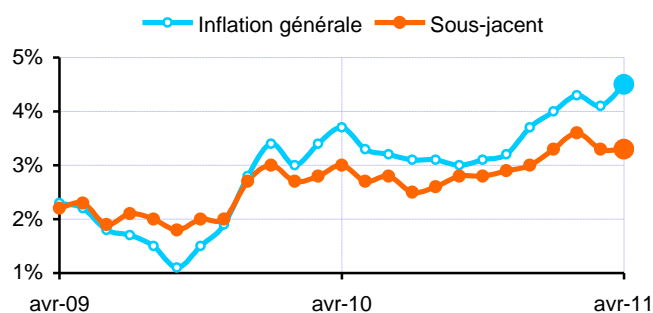
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données ONS via Feri)

Inflation de plus en plus préoccupante

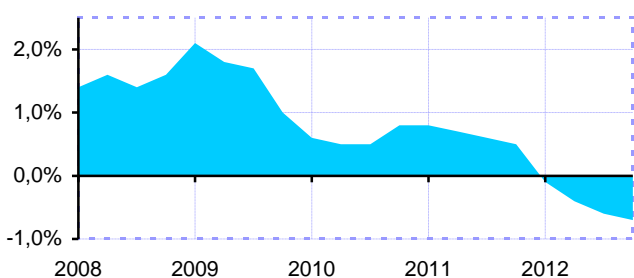
Glissement annuel



Sources : calculs Xerfi (données Eurostat via Feri)

Dépenses publiques coupes claires dans les dépenses

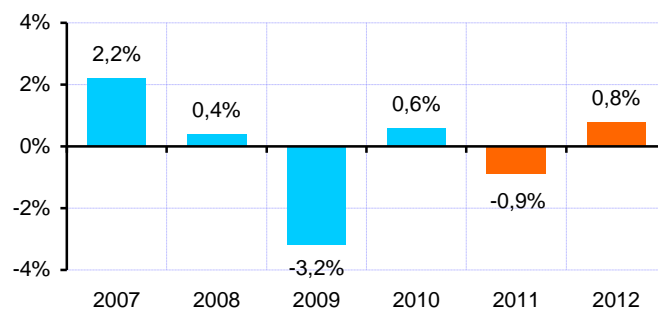
Variation annuelle des dépenses publiques en volume



Sources : prévisions Xerfi (données ONS via Feri)

Consommation étranglée par l'inflation

Variation annuelle de la consommation des ménages en volume



Sources : prévisions Xerfi (données ONS via Feri)

1.6. Italie

En panne

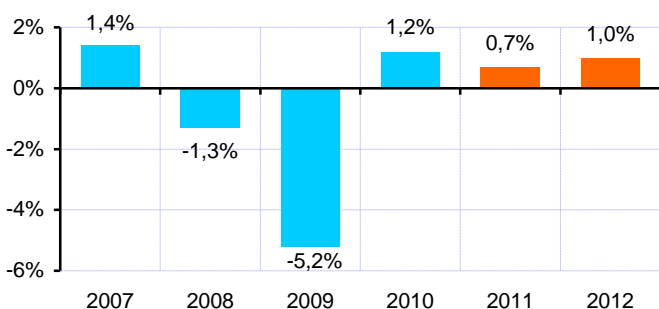
Le pays se retrouve dans le viseur des agences de notations. Au T1, l'économie a stagné, le PIB s'élevant de 0,1% (contre 0,8% pour l'Euroland). Cela consolide le diagnostic de l'Istat : la croissance du pays a été la plus faible de la zone euro entre 2001 et 2010. C'est en partie pourquoi, S&P a exprimé des réserves sur la trajectoire des finances publiques et a modifié sa perspective sur la note du pays passée de stable à négative. Lui emboitant le pas, le gouvernement présentera un plan de rigueur de 35 à 40 milliards d'euros en juin au risque d'affaiblir la croissance.

Points de repère

- PIB (volume) : entre 2000 et 2010, le PIB s'est élevé de 6,4%, soit au rythme de 0,6% par an en moyenne.
- Consommation (volume) : entre 2000 et 2010, les dépenses des ménages ont augmenté de 6,9% soit au rythme de 0,6% par an soit un rythme équivalent à celui du PIB.
- Décomposition du PIB (2010) : consommation des ménages (61%), dépenses publiques (21%), investissement (20%), commerce extérieur (-2%), stocks (0%).
- Inflation et chômage : entre 2000 et 2010, les prix ont progressé de 2,2% par an. Le taux de chômage a été de 8%.

Croissance : évolution du PIB la croissance bloque autour de 1%

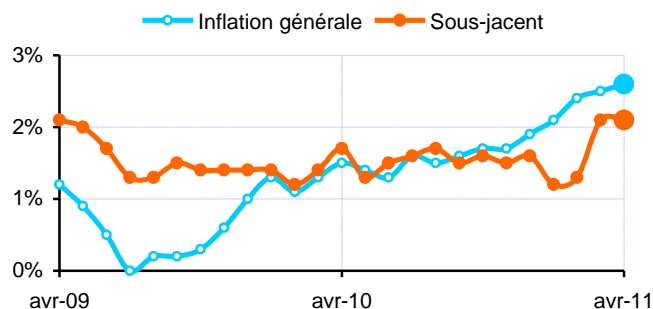
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données Istat via Feri)

Inflation au plus haut depuis deux ans

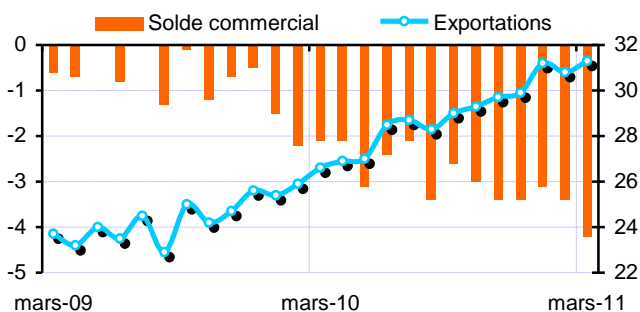
Glissement annuel



Sources : calculs Xerfi (données Istat et Eurostat via Feri)

Commerce extérieur déficit record malgré les exports

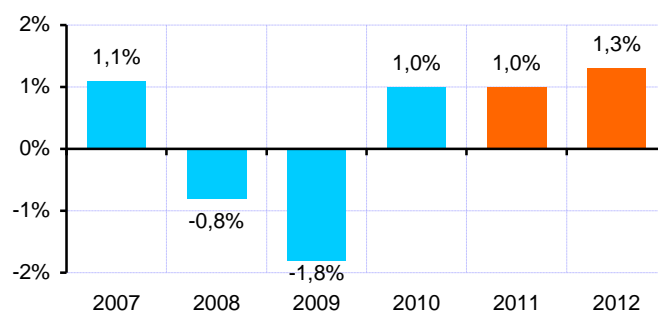
Solde du commerce extérieur (milliard d'euros, échelle de gauche)
Exportations (milliard d'euros, échelle de droite)



Sources : calculs Xerfi (données Istat via Feri)

Consommation petite vitesse de croisière

Variation annuelle de la consommation des ménages en volume



Sources : prévisions Xerfi (données Istat via Feri)

1.7. Espagne

Au fond du gouffre

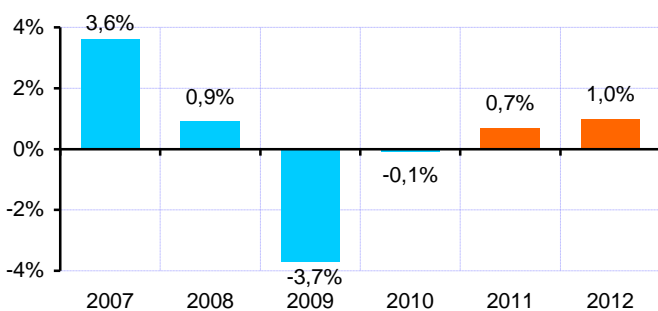
Le moteur du commerce extérieur manquera de puissance. Certes, le PIB a progressé de 0,3% au T1. Dans un contexte de demande intérieure laminée par les mesures d'austérité et un taux de chômage record, ce résultat est avant tout lié au commerce extérieur. Un moteur trop faible pour ce pays dont la croissance a été basée sur la consommation et l'immobilier ces dix dernières années. L'impact de la remontée des taux d'intérêt (les Espagnols sont d'abord endettés à taux variable) et des coupes budgétaires ne seront pas compensés par le dynamisme des exportations.

Points de repère

- PIB (volume) : entre 2000 et 2010, le PIB s'est élevé de 28,9%, soit au rythme de 2,3% par an en moyenne.
- Consommation (volume) : entre 2000 et 2010, les dépenses des ménages ont augmenté de 29,3%, soit au rythme de 2,4% par an. Avec l'immobilier, la consommation a été le principal moteur de la croissance ces 10 dernières années.
- Décomposition du PIB (2010) : consommation des ménages (60%), dépenses publiques (21%), investissement (23%), commerce extérieur (-4%), stocks (0%).
- Inflation et chômage : entre 2000 et 2010, les prix ont progressé de 2,9% par an. Le taux de chômage a été de 11,8%.

Croissance : évolution du PIB croissance positive mais pousive

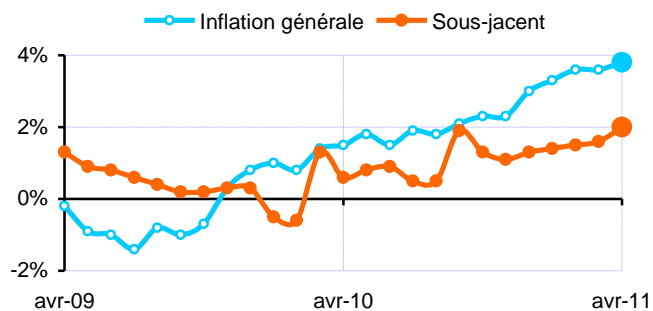
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données INE via Feri)

Inflation désormais proche de 4%

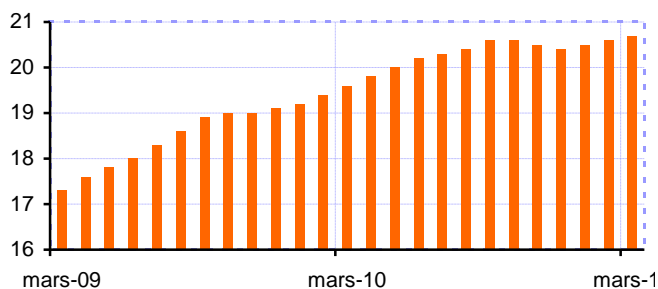
Glissement annuel



Sources : calculs Xerfi (données INE et Eurostat via Feri)

Chômage socialement insupportable

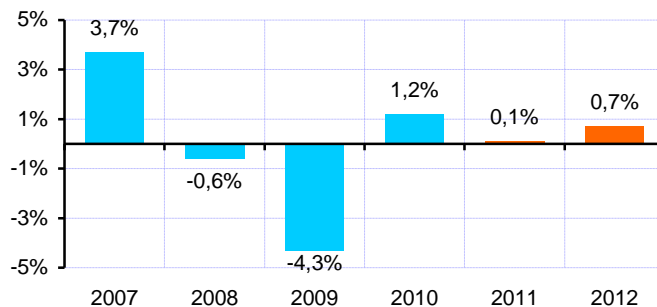
Taux de chômage (% de la population active)



Sources : calculs Xerfi (données Eurostat via Feri)

Consommation sans tonus et sous pression

Variation annuelle de la consommation des ménages en volume



Sources : prévisions Xerfi (données INE via Feri)

1.8. Brésil

Moins de croissance en 2011-2012

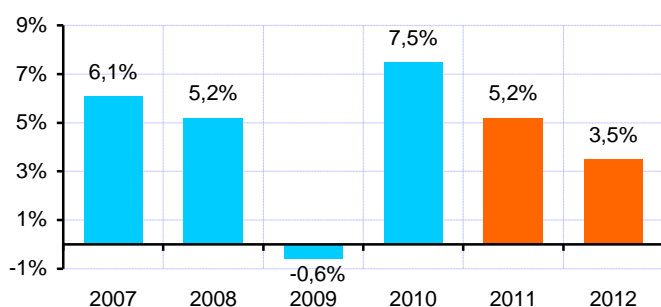
La gestion du taux de change au cœur de la politique gouvernementale. D'un côté, il y a le real qui s'apprécie rapidement, signe de l'entrée massive de capitaux étrangers. Sa conséquence immédiate est le renchérissement des produits exportés donc une perte de compétitivité. De l'autre, l'inflation se rapproche à grande vitesse de la cible fixée par le gouvernement (4,5% +/-2%), ce qui va pousser les autorités monétaires à poursuivre leur resserrement. Le pilotage s'annonce donc délicat mais le pays dispose de suffisamment d'atouts pour éviter un atterrissage trop brutal.

Points de repère

- PIB (volume) : entre 2000 et 2010, le PIB s'est élevé de 47,9%, soit au rythme de 3,6% par an en moyenne.
- Consommation (volume) : entre 2000 et 2010, les dépenses des ménages ont augmenté de 50,1% soit au rythme de 3,8% par an, soit un rythme proche de celui du PIB.
- Décomposition du PIB (2010) : consommation des ménages (66%), dépenses publiques (18%), investissement (20%), commerce extérieur (-1%), stocks (-3%).
- Inflation et chômage : de 2000 à 2010, les prix se sont élevés de 6,7% l'an. De 2002 à 2010, le taux de chômage a été de 9,7%.

Croissance : évolution du PIB baisse de la cadence

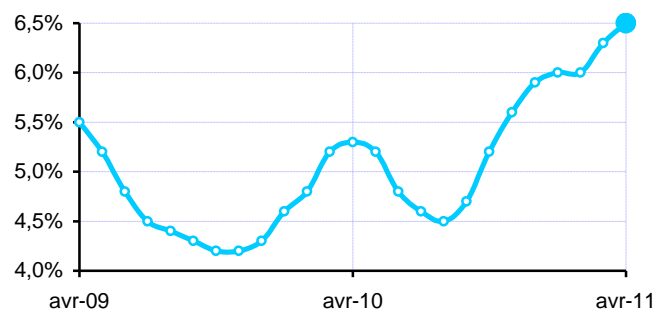
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données IBGE via Feri)

Inflation le plafond des 6% est perforé

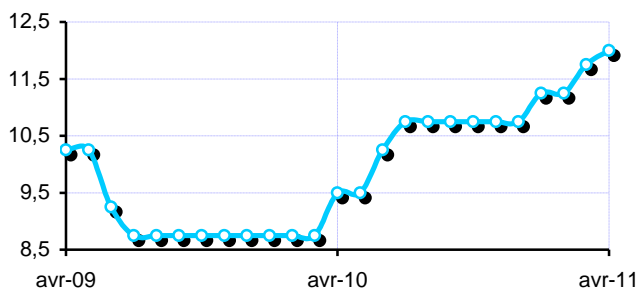
Glissement annuel



Sources : calculs Xerfi (données IBGE via Feri)

Taux directeur de la Banque centrale la politique monétaire se durcit

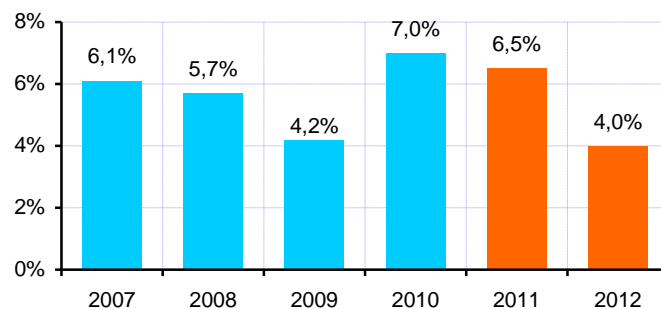
Taux directeur : SELIC



Sources : calculs Xerfi (données BCB via Feri)

Consommation ralentissement modéré

Variation annuelle de la consommation des ménages en volume



Sources : prévisions Xerfi (données IBGE via Feri)

1.9. Inde

Le socle de la croissance est très solide

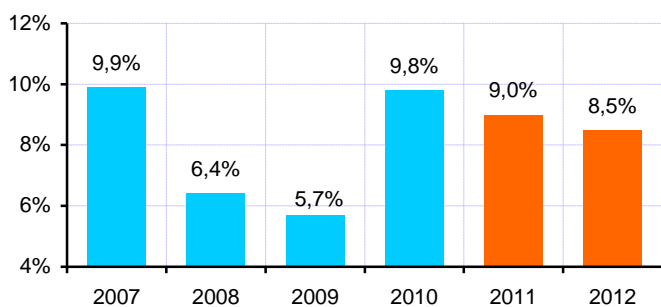
L'économie s'installe dans un régime de croissance parmi les plus forts au monde. Une croissance du PIB proche de 10% en 2010, une confiance à un sommet, l'Inde confirme son retour aux années fastes d'avant crise. Mieux, avec 9% et 8,5% attendus en 2011 et 2012, le pays se positionne comme l'une des économies les plus prospères au monde. Un bémol. L'inflation reste très forte (autour de 9%) et entame durement le pouvoir d'achat des ménages. Pour éviter les risques de surchauffe, la banque centrale s'est lancée dans un cycle de resserrement qui devrait se poursuivre.

Points de repère

- PIB (volume) : entre 2000 et 2010, le PIB s'est élevé de 114,2%, soit au rythme de 7,2% par an en moyenne.
- Consommation (volume) : entre 2000 et 2010, les dépenses des ménages ont augmenté de 97%, soit au rythme de 6,4% par an ce qui est moins rapide que le reste de l'économie.
- Décomposition du PIB (2010) : consommation des ménages (58%), dépenses publiques (12%), investissement (34%), commerce extérieur (-6%), stocks (2%).
- Inflation et chômage : entre 2000 et 2010, les prix ont progressé de 6,1% par an. Le taux de chômage a été de 9,6%.

Croissance : évolution du PIB petite baisse de régime

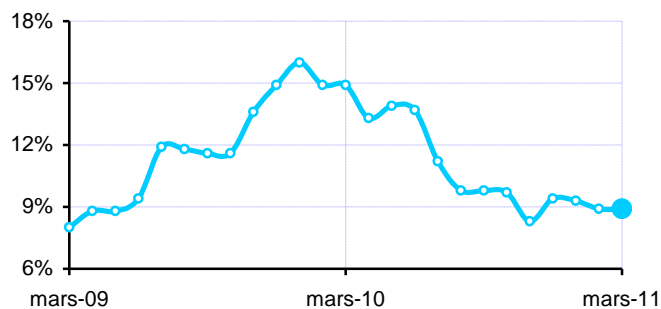
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données CSOI via Feri)

Inflation pressions en baisse

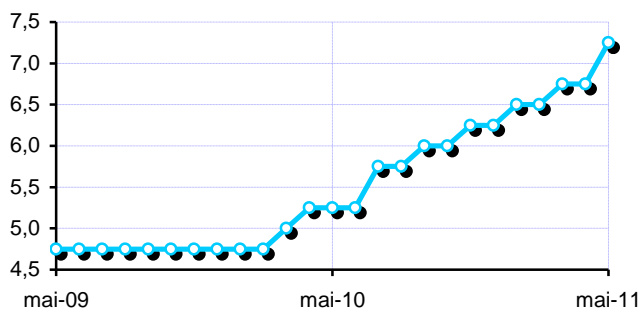
Glissement annuel



Sources : calculs Xerfi (données RBI via Feri)

Taux directeur de la Banque centrale 1 an de durcissement

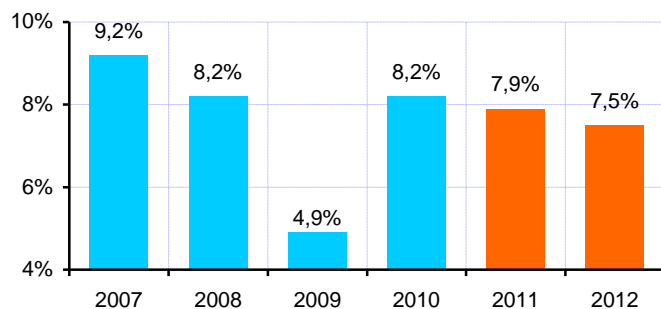
Taux de prises en pension



Sources : calculs Xerfi (données RBI via Feri)

Consommation modération

Variation annuelle de la consommation des ménages en volume



Sources : prévisions Xerfi (données CSOI via Feri)

1.10. Russie

Bonnes perspectives

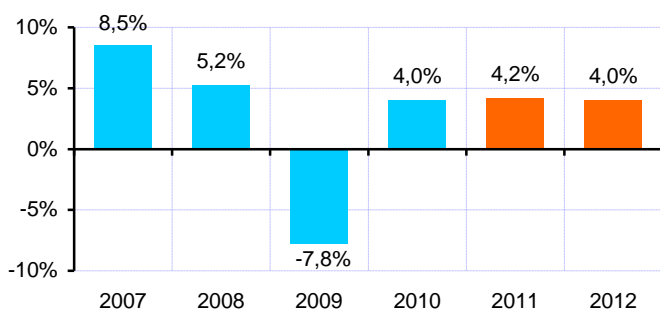
L'économie devrait croître sur un rythme légèrement supérieur à 4% d'ici 2012. Hausse de la consommation, des flux des exportations, de l'investissement, la Russie est de nouveau dans une période faste. Au 1^{er} trimestre, le PIB s'est ainsi inscrit en hausse de 4,1% (par rapport à la même période de 2010) confortant l'hypothèse d'une croissance un peu au-dessus de 4% cette année. A cela s'ajoute, le haut niveau des prix de l'énergie qui permet d'engranger de forts excédents extérieurs. Seule l'inflation pose problème. Elle se situe au dessus de 9% depuis le début de l'année.

Points de repère

- PIB (en volume) : sur la décennie 2000, le PIB s'est élevé de 74,7%, soit au rythme de 5,2% par an en moyenne.
- Consommation (en volume) : entre 2000 et 2010, les dépenses des ménages ont augmenté de 133,2% soit au rythme de 8% par an. C'est près de 3 points plus rapide que l'ensemble de l'économie.
- Décomposition du PIB (2010) : consommation des ménages (64%), dépenses publiques (15%), investissement (23%), commerce extérieur (0%), stocks (-3%).
- Inflation et chômage : entre 2000 et 2010, les prix ont progressé de 13,2% par an. Le taux de chômage a été de 8%.

Croissance : évolution du PIB maintien d'un rythme élevé

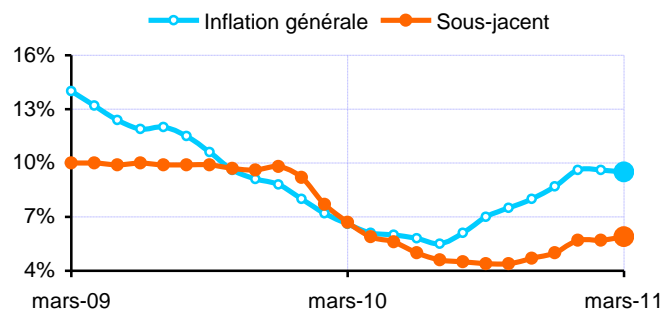
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données SCoS via Feri)

Inflation proche de 10%

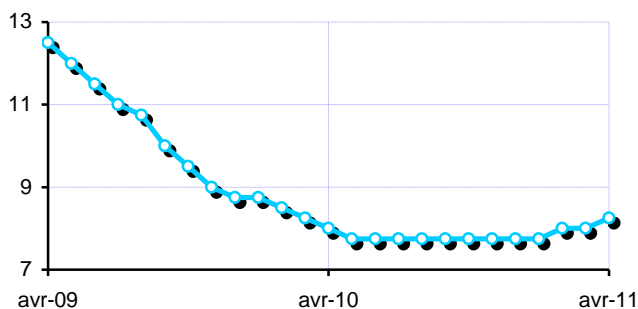
Glissement annuel



Sources : calculs Xerfi (données OCDE via Feri)

Taux directeur de la Banque centrale petit tour de vis

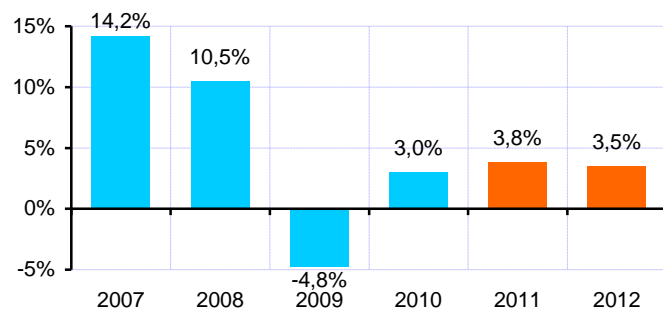
Taux de refinancement



Sources : calculs Xerfi (données CBR via Feri)

Consommation sans excès

Variation annuelle de la consommation des ménages en volume



Sources : calculs Xerfi (données SCoS via Feri)

L'analyse du mois :

France : rechute probable de la croissance au 2^{ème} trimestre

1% de croissance au 1^{er} trimestre ! La croissance serait-elle enfin de retour ? En tout cas, la prévision du gouvernement (2% sur l'ensemble de l'année 2011) devient crédible. Bien plus, l'OCDE relève sa prévision à 2,2%. Encore mieux ! La France conserve auprès de Fitch Ratings son « triple A », note la plus élevée possible. L'agence de notation estime ainsi que l'économie hexagonale est « saine et diversifiée » et que « ses institutions sociales, civiles et politiques efficaces ainsi que sa souplesse financière témoignent de son statut de grand émetteur souverain de référence dans la zone euro ». Donc tout va bien. Sauf. Sauf que le diable se cache dans les détails. Ce 1% de croissance doit pour beaucoup (0,7 point) à la reconstitution des stocks. Un facteur par nature temporaire. Les dépenses des ménages (+0,6% au 1^{er} trimestre), mur porteur de notre modèle de croissance, donne l'illusion de son inébranlable soutien. Et pourtant ! La consommation a été dopée. En d'autres termes, on lui a administré un stimulant. Le stimulant en question, la prime à la casse pour l'automobile et le passage à la TNT de l'île de France pour l'équipement du logement. Les effets sont euphorisants mais passagers. En avril, les dépenses des ménages en biens (produits fabriqués, alimentaires et énergétiques) ont reculé de 1,8%. Une baisse qui s'ajoute à celle de mars (-1,1%). Une mauvaise tendance se dessine. Il faut donc s'attendre à un mauvais score au deuxième trimestre.

Le pouvoir d'achat baisse, la consommation aussi

C'était pourtant prévisible. La consommation nous lâche. Inévitable car le pouvoir d'achat est attaqué de tous les côtés. Du côté des ressources d'abord. Les salaires progressent peu ou pas. La revalorisation mécanique du SMIC à venir va certes se diffuser en partie aux autres catégories de revenus. Mais, il faut savoir raison garder. D'une part, une augmentation de 2% quand l'inflation est de 2% voire supérieure, cela suffit à peine à maintenir à flot le pouvoir d'achat. Ensuite, la propagation aux autres strates de salaires sera très limitée, avec un marché du travail toujours déprimé.

Une inflation durable ronge le pouvoir d'achat

D'un côté, les évolutions de revenus sont étales. De l'autre, l'inflation s'est réveillée (+2,1% en avril). Certes, depuis 2005 la France a connu à plusieurs reprises de brutales accélérations des prix. La hausse avait flirté avec la barre des 2% de l'été 2005 à l'été 2006 et elle a régulièrement franchi le seuil des 3% de mars à septembre 2008. Pourquoi alors être plus inquiet cette fois-ci ? Tout simplement parce que la hausse des prix a changé de nature. Les envolées précédentes s'expliquaient par la flambée momentanée du baril ou par celle des matières premières agricoles liée à de mauvaises conditions météorologiques. Bref, ils ne s'agissaient que de facteurs temporaires. Surtout, leur impact était contrebalancé par la baisse permanente des prix des produits manufacturés importés des pays émergents. Mais les temps ont changé. Les salaires flambent en Chine et dans plusieurs autres pays émergents. L'inflation sur les matières premières et les prix agricoles ont déclenché des émeutes dans les pays arabes (en Egypte, en Tunisie, en Syrie etc.). Le prix du travail délocalisé est à la hausse. Pour les donneurs d'ordre occidentaux, la note commence à devenir salée. Bond des prix des matières premières, du coût du travail, gonflement de la facture transport : les coûts d'achat de la plupart des produits importés ne cessent d'augmenter. C'est la fin de la mondialisation « heureuse » qui faisait baisser les étiquettes. Les pays ateliers émergents font désormais remonter les prix.

L'épargne ne viendra pas au secours de la consommation

Maigres hausses des salaires, facture qui s'alourdit. Le seul moyen de soutenir les dépenses serait donc de puiser dans l'épargne. Avec un taux de chômage qui ne parvient pas à décrocher vraiment de la barre des 9,5% de la population active, les inquiétudes sur le financement des retraites, l'anticipation des hausses d'impôt et un moral laminé il est illusoire d'espérer que les Français vont aller puiser dans leur épargne les ressources nécessaires pour continuer de consommer. Et il n'y aura pas de miracles en la matière comme l'ont révélé les dernières données. Bref, la consommation, principal facteur de croissance en France, est en train de plier. Pire, on ne peut plus écarter l'hypothèse d'une évolution négative des dépenses des ménages au second semestre.

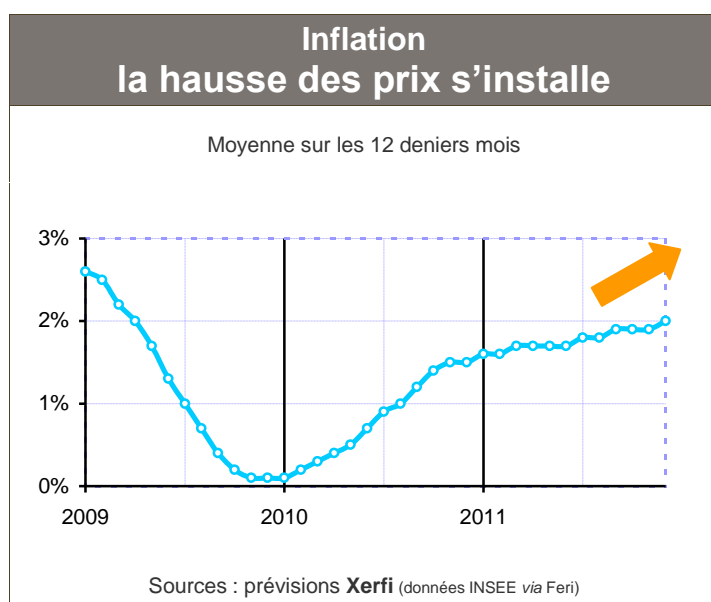
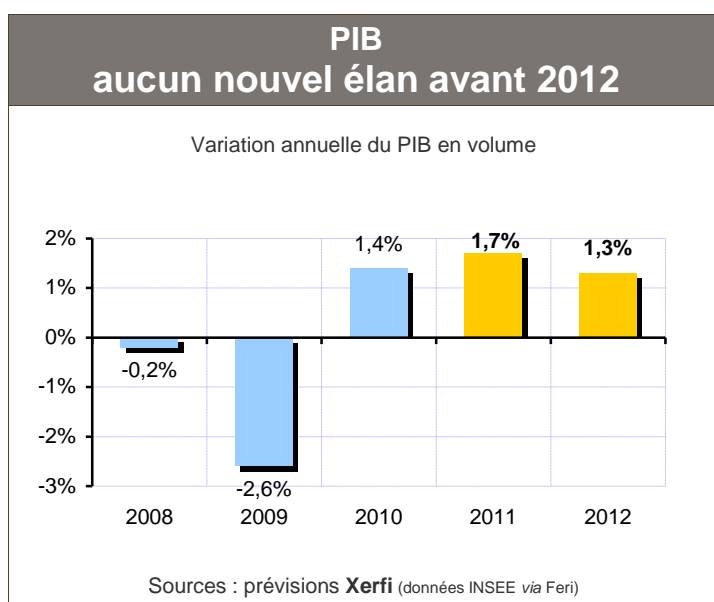
.../...

Les entreprises : services minimums

Quid d'un rebond des exports ou des dépenses d'équipement des entreprises ? En d'autres termes, peut-il se mettre en place une reprise à la rhénane : « les profits d'aujourd'hui sont les investissements de demain et les emplois d'après-demain ». Mais est-ce simplement possible ? Les dépenses d'équipement repartent sans aucun doute, c'est gravé dans les chiffres : au sortir du 1^{er} trimestre, l'acquis de croissance de l'investissement des entreprises non financières est de 3,9%. Etrange pourtant, la production industrielle se traîne (elle est aujourd'hui à son niveau de 1998 !) et le taux d'utilisation des capacités de production ne décolle toujours pas. En vérité, le rebond de l'investissement est très médiocre eu égard à la longue phase de sous-investissement. Nous assistons seulement à un cycle de remplacement d'équipements amortis ou obsolètes, qu'il convient de remplacer pour rester compétitif. Il ne faut guère espérer des augmentations de capacité de production qui feraient elles vraiment redécoller l'investissement et apporteraient une solide contribution à la croissance. Quant au moteur extérieur, sa force de propulsion de l'économie est en panne. Notre industrie n'a cessé de perdre en compétitivité et de s'affaiblir au fil des ans, amputant d'autant notre capacité à exporter. Et la comparaison est cruelle avec l'Allemagne. En 2010, notre solde commercial était déficitaire de 51 milliards d'euros quand le sien était excédentaire de 152 milliards. Et l'écart se creuse depuis le début de l'année. Nous filons droit vers un déficit record de 70 milliards d'euros si la tendance des 3 premiers mois devait se maintenir. La force de l'euro qui disqualifie les pays dont le positionnement est moyenne gamme, le ralentissement du commerce mondial en général et européen en particulier (conséquence de resserrements budgétaires généralisés sans précédent) ne poussent pas à un excès d'optimisme en la matière.

La croissance va buter sur la cure d'austérité

Ménages et entreprises hors-jeu, resterait en dernier ressort pour stimuler l'activité le moteur de la demande publique. Or, de ce côté aussi la situation est bloquée, car la priorité est à l'allègement des déficits publics et à la rigueur budgétaire. La politique de « rilance » n'est plus à l'ordre du jour. Or, si les stabilisateurs automatiques et le plan de relance ont très correctement fonctionné pour interrompre la spirale récessive en France, la convergence de politiques restrictives en Europe va désormais peser sur tous les moteurs de la croissance. Non, nous ne partageons malheureusement pas des prévisions qui nous paraissent irréalistes. Selon nos prévisions, la croissance n'atteindrait que 1,7 % en 2011 grâce à l'acquis du premier trimestre. La suite de l'année va être plus difficile. Et, selon ce scénario, la progression du PIB ne dépasserait pas 1,3% en 2012. C'est très loin des projections sur lesquelles misent les principaux candidats à la présidentielle, à gauche comme dans la majorité présidentielle. Ils sont en effet unanimes à caler leurs programmes sur une hypothèse de croissance de 2,5% pour les années à venir. On ne voit pas trop qui saura arracher des points supplémentaires, même avec les dents... d'ailleurs, sur les dix dernières années la croissance française a été de 1,1 % l'an, par la grâce de la consommation, de la désinflation et des soutiens publics à la demande.



Retour inéluctable de la hausse

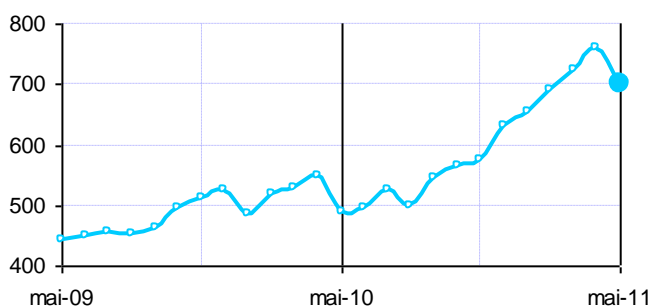
Les cours progresseront en juin. Le mini-krach du 5 mai dernier ne doit pas faire illusion. Les matières premières sont bel et bien orientées à la hausse. Certes, il y avait une dose de spéculation dans la flambée passée. Depuis, une correction est intervenue et les cours, même plus hésitants, restent extraordinairement élevés : la spéculation c'est simplement du bruit autour de la tendance et la tendance est clairement haussière. La sécheresse de l'hémisphère nord faisant peser des risques sur les moissons, les cours des céréales resteront tendus à court terme.

Points de repère

- **GSCI** : le prix des matières premières s'élève sur un rythme annuel moyen de 11,5% depuis 2001. Le pic de la série est atteint en juin 2008 (863), son plancher en janvier 2002 (166). En 2010, l'indice a augmenté de 23,3% après un recul de 31,7% en 2009.
- **Pétrole** : entre 1990 et 2010, le prix du baril a augmenté de 6,3% l'an. Le record est établi en juillet 2008 (133\$). Le cours descend à un plancher en décembre 1998 (9,9\$). Le pétrole a progressé de 29% l'année dernière après avoir baissé de 37% en 2009.
- **Mat. premières agricoles** : en dessous de 200 en juillet 2004, le GSCI Agriculture a franchi pour la 1^{ère} fois la barre des 500 début 2011. Depuis 2005, les prix progressent de 13,5% par an. En 2010, ils se sont accrus de 16% après -18% l'année précédente.
- **Cuivre** : à 9 868\$ la tonne en moyenne sur le mois, le cours du cuivre a battu son record en février 2011. Après avoir chuté de 26% en 2009, le cours s'est élevé de 46% en 2010. En moyenne, il progresse de 5,3% par an depuis 1990.

Matières premières bref retour en arrière en mai

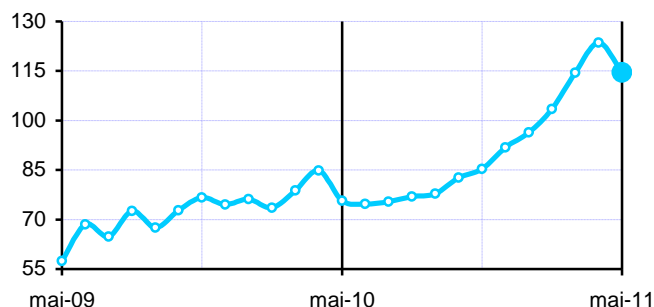
Indice GSCI, fin de mois, (panier de matières premières 100 = 1970)



Sources : estimation mai 2011 Xerfi (données INSEE via Feri)

Pétrole à nouveau proche de 120\$ dès juin

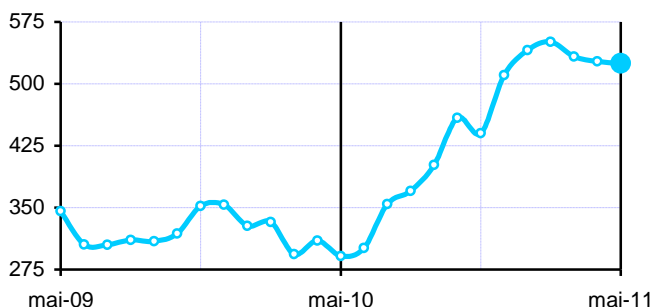
Cours du baril (Brent Mer du Nord) en dollar



Sources : estimation mai 2011 Xerfi (données INSEE via Feri)

Matières agricoles pause passagère

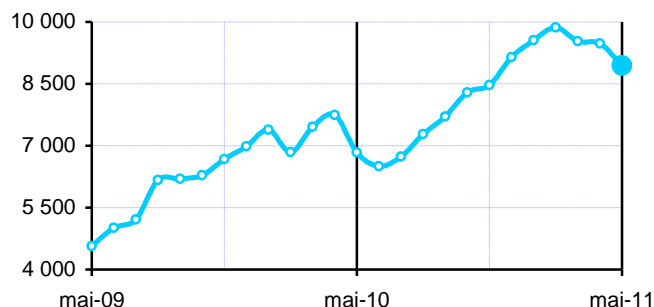
Indice GSCI Agriculture (panier de matières premières agricoles), fin de mois 100 = 1970



Sources : estimation mai 2011 Xerfi (données INSEE via Feri)

Cuivre sous la barre des 9 000\$ la tonne

Dollar la tonne



Sources : estimation mai 2011 Xerfi (données INSEE via Feri)



L'euro ira à 1,50\$ (sauf krach en Espagne)

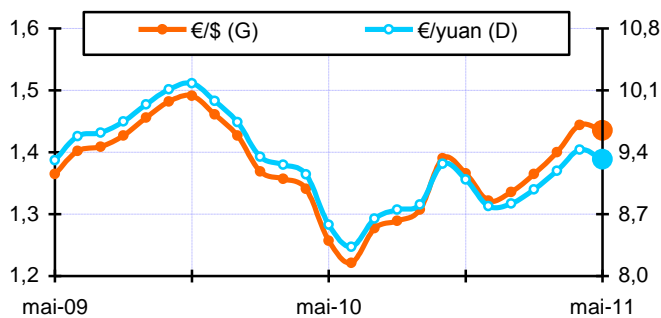
L'euro a repris de la hauteur fin mai. Contrariée par les alertes récurrentes sur les dettes souveraines, la monnaie européenne a connu un début de mois difficile avant de remonter. L'euro tient encore et toujours à l'attrait du taux d'intérêt élevé de la monnaie unique. Visiblement, la Fed n'a aucune intention de durcir sa politique monétaire dans un proche avenir (d'autant moins que la croissance a été décevante au 1^{er} trimestre) alors que la BCE s'est déjà lancée dans un nouveau cycle de resserrement et semble beaucoup plus sensible aux risques inflationnistes.

Points de repère

- **Euro / dollar** : introduit à 1,17\$ en janvier 1999, l'euro descend à son plancher en octobre 2000 (0,85\$). Son plus haut est atteint en juillet 2008 à 1,58\$. En 2010, le cours moyen a été de 1,33\$, en baisse de 4,8% par rapport à 2009.
- **Euro / yuan** : l'euro a glissé de 5,6% en 2010 et est revenu à 9 yuans en moyenne sur l'année. Le sommet par rapport à la monnaie chinoise advient en décembre 2004 (11,1 yuans contre 1 euro) et son plus bas en octobre 2000 (7 yuans pour 1 euro).
- **Euro / livre sterling** : l'euro a cédé du terrain en 2010 face à la livre (-3,7%) pour une moyenne de 0,86£, après avoir gagné 12% en 2009. L'euro atteint un sommet face à la livre en mars 2009 (0,92£) et est tombé à un plus bas en octobre 2000 (0,59£).
- **Euro / franc suisse** : l'euro a dévissé de 8,4% face au franc suisse en 2010 après avoir déjà chuté de 4,9% en 2009. Face à la devise suisse, l'euro est au plus haut en octobre 2007 (1,67 CHF). Son plancher se situe en mai 2011 (1,26 CHF).

Euro / dollar – yuan l'euro fait une pause en mai

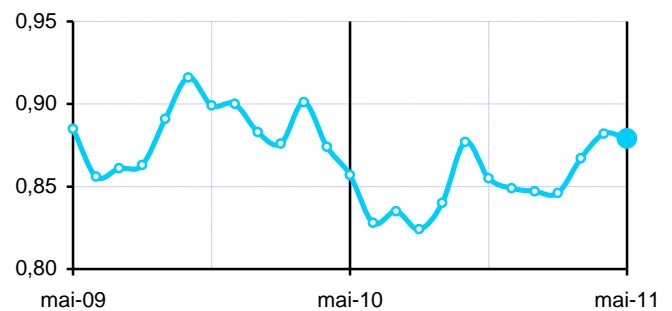
Évolution de l'euro par rapport au dollar (éch. gauche)
et au yuan (éch. droite)



Sources : estimations mai 2011 Xerfi (données Feri)

Euro / livre sterling stabilisation

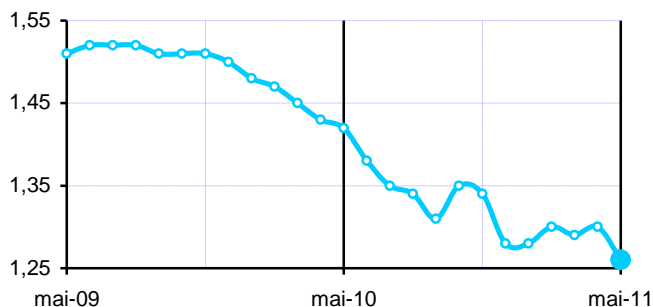
Évolution de l'euro par rapport à la livre sterling



Sources : estimation mai 2011 Xerfi (données Feri)

Euro / franc suisse au plus bas

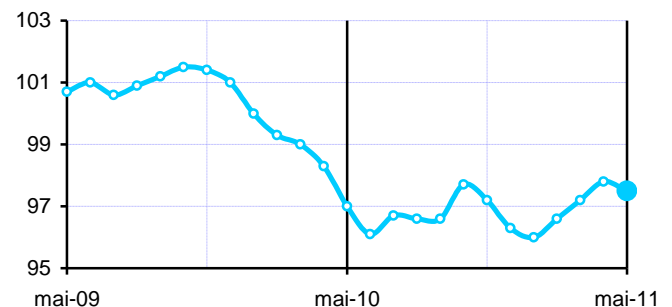
Évolution de l'euro par rapport au franc suisse



Sources : estimation mai 2011 Xerfi (données Feri)

Taux de change réel effectif de la France la tension se relâche

Taux de change réel effectif de la France (c'est-à-dire pondéré par le poids des pays dans la structure des échanges). Indice 100 = 2005



Sources : estimation mai 2011 Xerfi (données Feri)

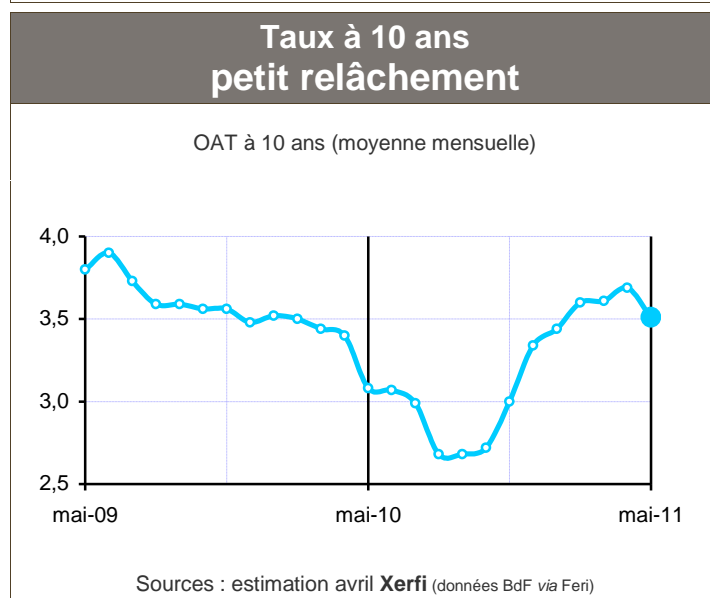
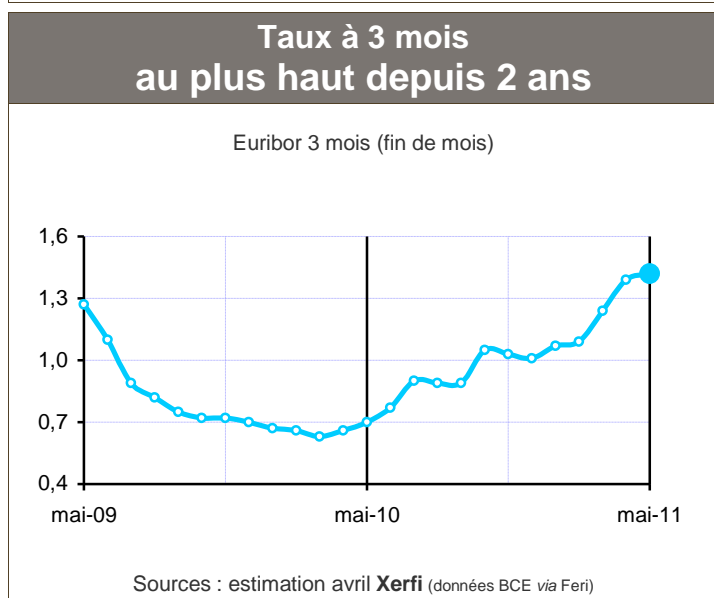
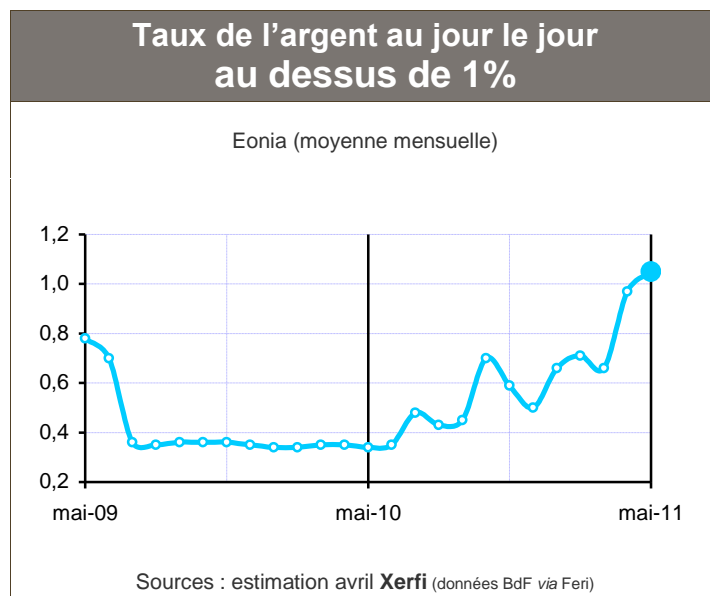
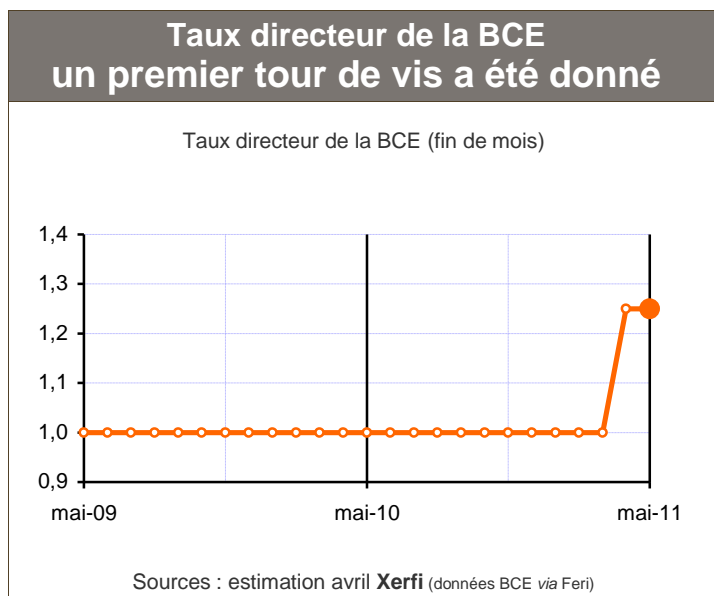


Les taux réels restent négatifs

Les taux courts remontent toujours. L'inflation est suffisamment forte dans la zone euro en général et en Allemagne en particulier, pour que la BCE s'engage dans de prochains relèvements même s'ils ne sont pas immédiats. De son côté, l'Euribor poursuit sa remontée, signe de la normalisation des marchés interbancaires. Elle devrait se prolonger jusqu'à ce qu'il se stabilise entre 15 et 20 points de base au dessus du taux directeur de la BCE. Il devrait donc rapidement tendre vers 1,45. Compte tenu du niveau de l'inflation, les taux réels restent négatifs.

Points de repère

- **Taux directeur** : à 1%, le taux directeur est resté à son niveau plancher entre mai 2009 et avril 2011. Son plus haut niveau se situe entre octobre 2000 et avril 2001, à 4,75%.
- **Eonia** : de juillet 2009 à septembre 2010, l'Eonia est resté bloqué sous la barre des 0,5%. En moyenne en 2008, il était de 3,9% et est monté jusqu'à 5,06% en avril 2001. Son plus bas historique se trouve à 0,34% (janvier, février et mai 2010).
- **Euribor** : de juillet 2009 à septembre 2010, l'Euribor est passé sous le seuil de 1%. La moyenne 2010 est la plus faible jamais enregistrée. Le sommet survient en septembre 2008 (5,28%), le plancher en mars 2010 (0,63%).
- **OAT 10 ans** : avec 3,13% de moyenne, 2010 est devenue une année exceptionnelle. Jamais les taux longs n'ont été aussi bas. A 8,23%, ils se situent à leur sommet en janvier 1995 et à 2,68% à leur plancher en août 2010.





La décélération se confirme

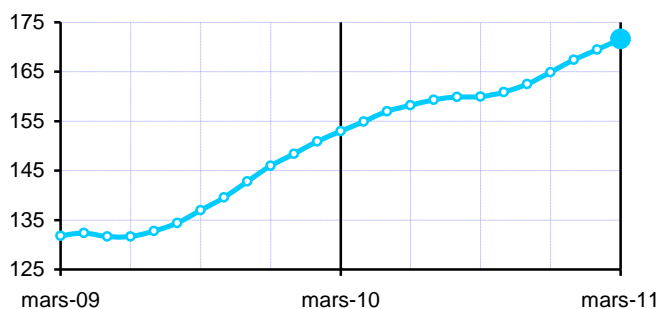
Le commerce mondial ne semble pas dévier de sa tendance. Malgré la contraction au Japon du fait des catastrophes naturelles et nucléaires, les exportations mondiales en volume ont continué leur progression en mars (+4,1% aux cours des 3 derniers mois rapportés aux 3 mois précédents). Toutefois, la phase principale de l'accélération est passée et le rythme de progression tend à se tasser. Le coup de frein est même marqué pour les pays de l'OCDE alors que, emmené par l'Asie, le dynamisme reste fort du côté des émergents.

Points de repère

- **Commerce international** : après une chute historique de 12,7% (en volume) en 2009 (la dernière datait de 2001 avec -0,8%), le commerce mondial a rebondi en 2010 (+16,2%). Entre 1991 et 2010, les exportations mondiales ont progressé de 6,1% l'an. En niveau, le commerce extérieur est à son apogée en mars 2011.
- **Pays développés** : la chute de 2009 a été plus brutale que chez les émergents (-16% contre -9%) et la remontée de 2010 moins vive (+13,6% contre 18,9%). Les exportations des pays développés se sont élevées de 4,3% en moyenne par an depuis 1991. Les expéditions des pays développés sont à leur acmé en avril 2008.
- **Émergents** : entre 1991 et 2010, les exportations des émergents ont augmenté au rythme annuel moyen de 8,8%. Le point haut de la série se situe en mars 2011. Entre le début et la fin de période, les exportations ont été multipliées par 5,5.

Commerce international bien orienté pour le moment

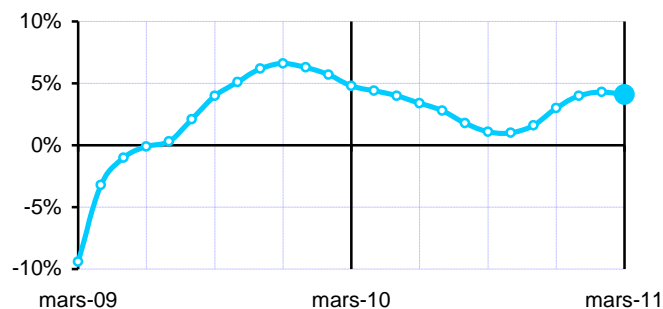
Indice en volume (100 = 2000) des exports, moyenne mobile 3 mois



Sources : calculs Xerfi (données CPB)

Commerce international la barre des 5% s'éloigne

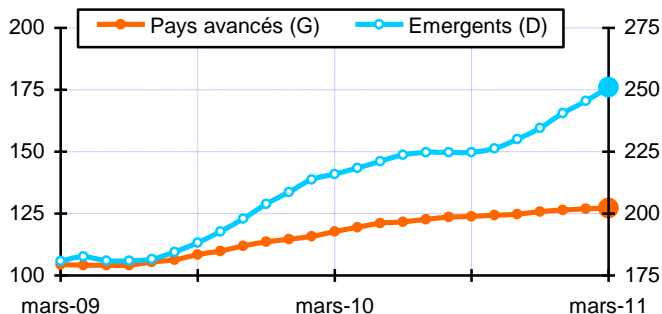
Variation en volume (3 derniers mois / 3 mois précédents) des exports



Sources : calculs Xerfi (données CPB)

Pays développés / émergents les émergents creusent l'écart

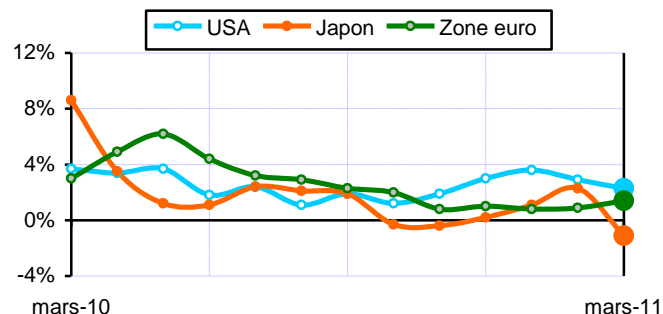
Indice en volume (100 = 2000), moyenne mobile 3 mois des exports



Sources : calculs Xerfi (données CPB)

Pays développés le Japon plonge

Variation en volume (3 derniers mois / 3 mois précédents) des exports



Sources : calculs Xerfi (données CPB)

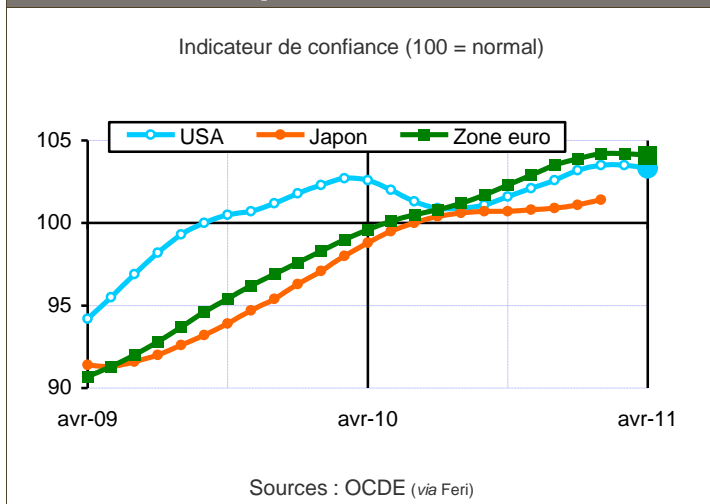
La confiance plafonne

Le pic de croissance dans l'industrie est passé. La confiance des industriels pointe vers le maintien de la croissance pour les prochains mois. Toutefois, son orientation depuis peu indique qu'il faut s'attendre à une baisse de régime et des performances moins flamboyantes, même en Allemagne dont le niveau de confiance des industriels détonne toujours au sein des pays développés. En Europe du Sud, la grisaille domine et après un semblant d'embellie, les indicateurs se sont de nouveau dégradés en avril. Ils repassent sous leurs moyennes de long terme en Grèce et en Espagne.

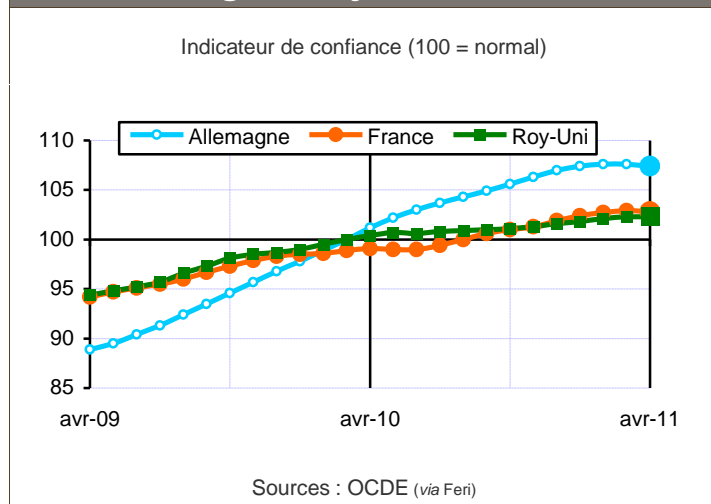
Points de repère

- Etats-Unis / Japon / zone euro : l'indicateur américain descend à son plus bas niveau en décembre 2008 (92). Depuis le début 2011, il se situe à des sommets. Au Japon, la confiance touche un point bas (91,5) en mai 2009. Le pic survient en mars 2007 (104,9). Pour la zone euro, le creux de la série survient en mars 2009 (90,5) et son apogée en avril 2007 (104,4).
- Big three européens : la confiance des industriels allemands, français et britanniques est à son plus haut niveau depuis 2005, en mars 2011. Elle était au plus bas au 1^{er} trimestre 2009, avec des valeurs respectives de 88,8, 93,5 et 94,2.
- Europe du Sud : au plus haut avec respectivement des valeurs atteignant ou dépassant en avril 2007, 104 pour l'Italie et l'Espagne et 102 pour la Grèce, la confiance est tombée à ses plus bas niveaux (autour de 91) en mars 2009.
- Pays-Bas / Belgique : les pics se situent en octobre 2006 et juin 2007 (104 environ), les points bas (proche de 91) au T1 2009.

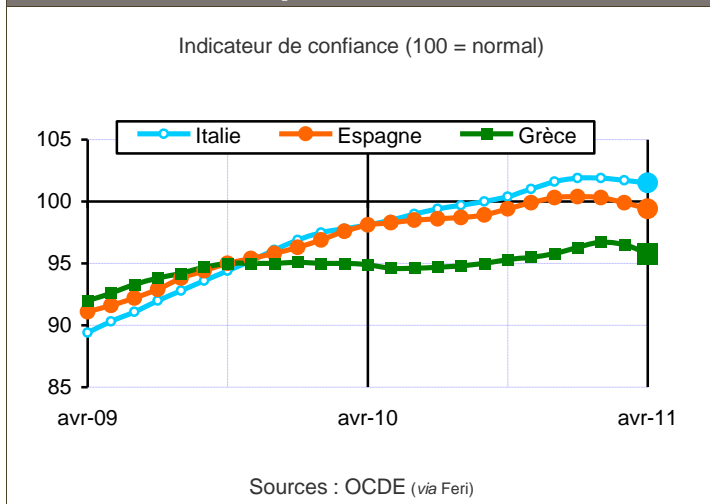
Les grandes zones tassement à partir d'un niveau élevé



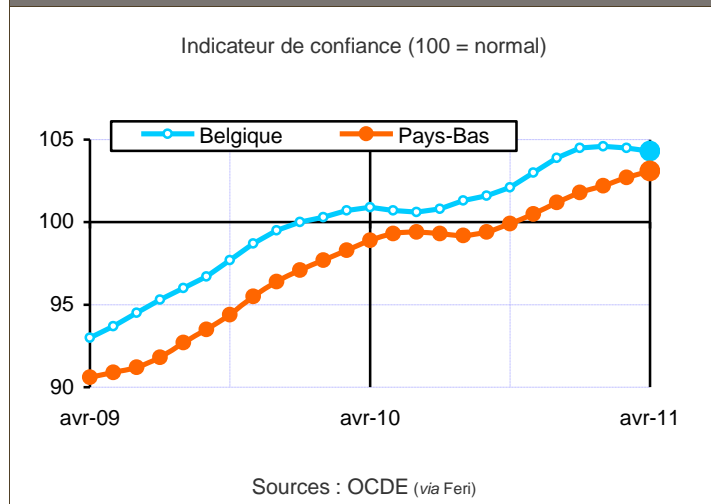
Big three européens l'Allemagne toujours loin devant



Europe du Sud la déprime revient



Pays-Bas / Belgique très bons niveaux de confiance





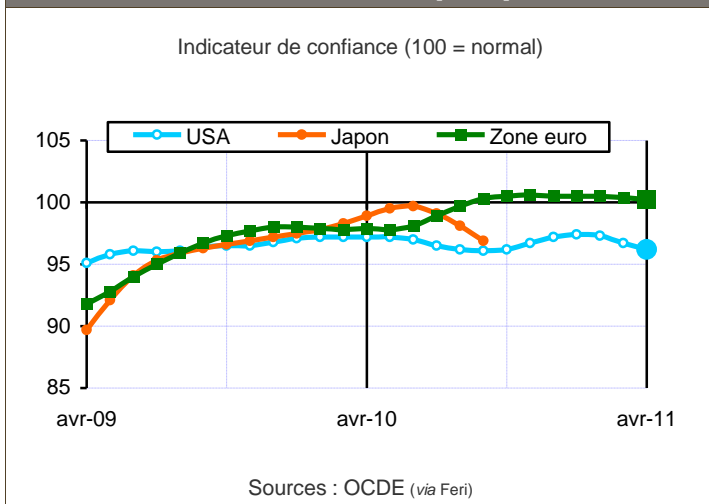
Déprime générale en Europe du Sud

Les ménages ont perdu confiance. Il ne reste guère qu'un îlot en Europe du Nord centré autour de l'Allemagne où le moral reste au beau fixe. En dehors de cette zone, le gris est la couleur dominante. Hausse des prix, durcissement de la fiscalité, réformes sociales douloureuses, marché du travail dégradé maintenant les salaires sous fortes pressions, forment un cocktail nocif dans la majorité des pays. Les ménages sont donc naturellement inquiets. Cela ne sera pas sans conséquence sur leur pouvoir/vouloir d'achat... donc sur la croissance générale de ces pays.

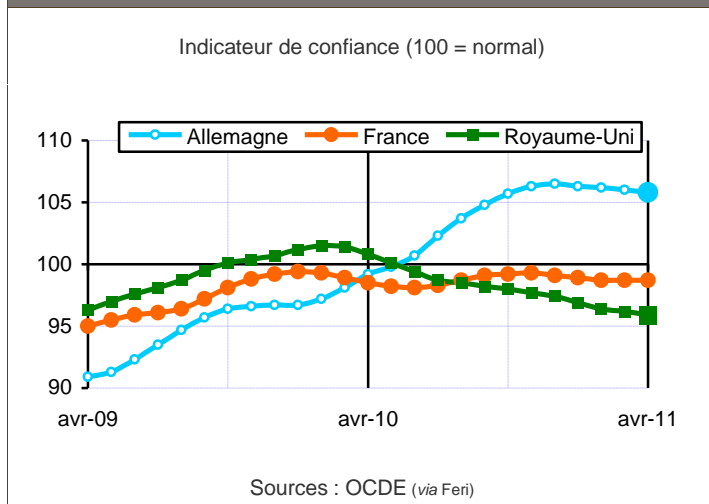
Points de repère

- Etats-Unis / Japon / zone euro : la confiance descend aux USA à un point bas en février 2009 (93,8). Elle remonte depuis mais reste inférieure à 100. Le pic se situe en février 2005, à 101,7. Au Japon, l'indice est à un plancher en janvier 2009 (86,5) et à son sommet en janvier 2006 (104,6). Pour la Zone euro, ces points sont touchés en février 2009 (91,1) et juin 2007 (104,3).
- Big three européens : partie du même niveau en janvier 2009 (environ 95), seule la confiance en Allemagne est repassée au-dessus de 100. Elle atteint même son plus haut niveau depuis 2005 en décembre 2010 (106,3).
- Europe du Sud : la confiance grecque touche le fond en décembre 2010 (92,5). Elle était à son plus haut en oct. 2007 (101,1). Ces valeurs sont respectivement de 94,4 (fév. 2009) et 88,5 (déc. 2008) et 101 (juil. 2006 et avr. 2005) pour l'Italie et l'Espagne.
- Pays Bas / Belgique : à 102 environ, la confiance est quasiment à un sommet dans les deux pays depuis le début de l'année.

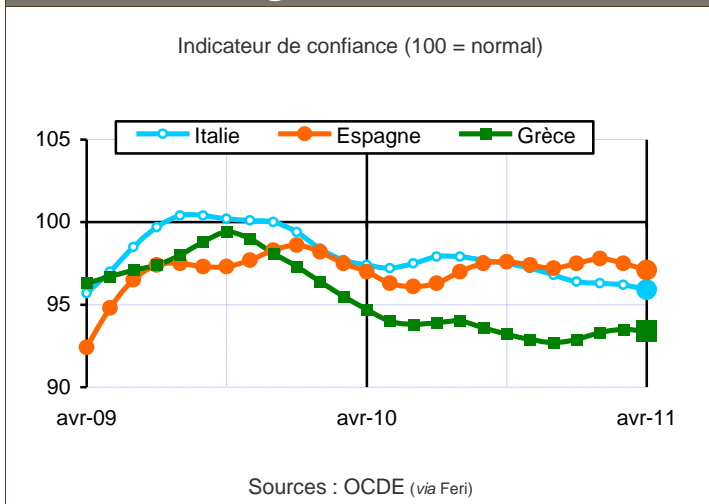
Les grandes zones moins de doute en Europe qu'aux USA



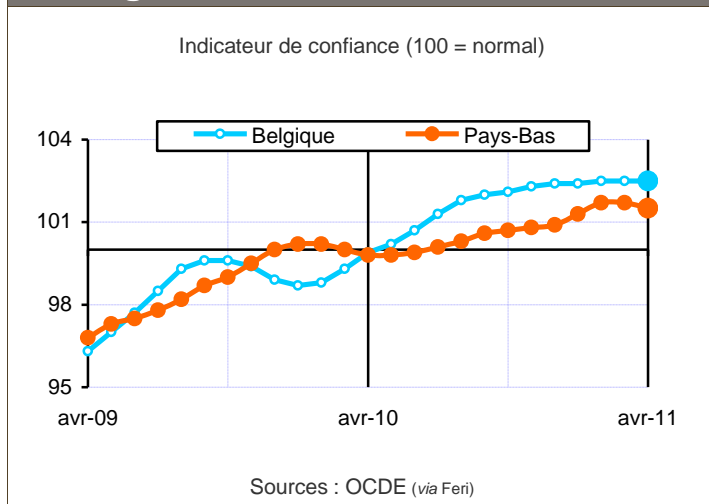
Big three européens les Allemands sont sûrs d'eux



Europe du Sud les ménages broient du noir



Pays-Bas / Belgique Belges et Hollandais sont sereins



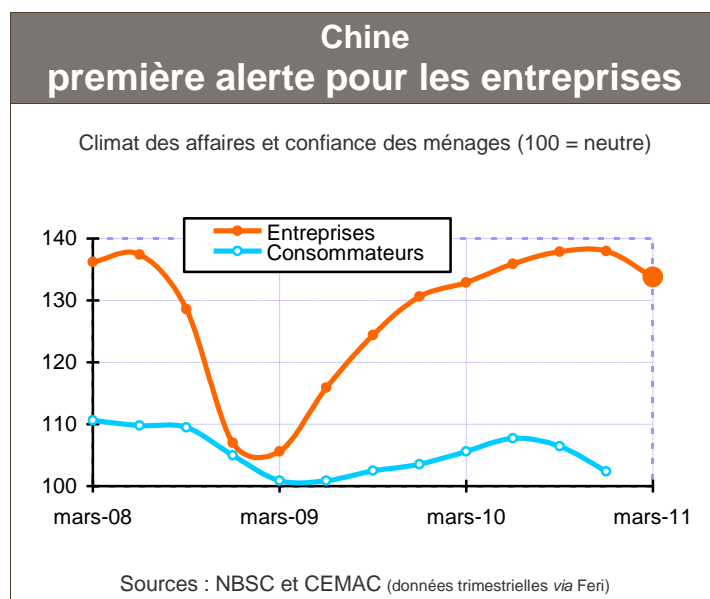
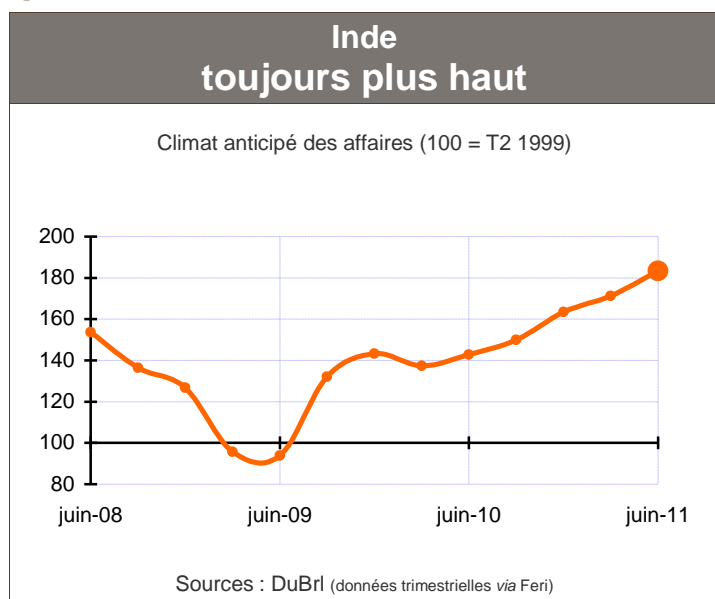
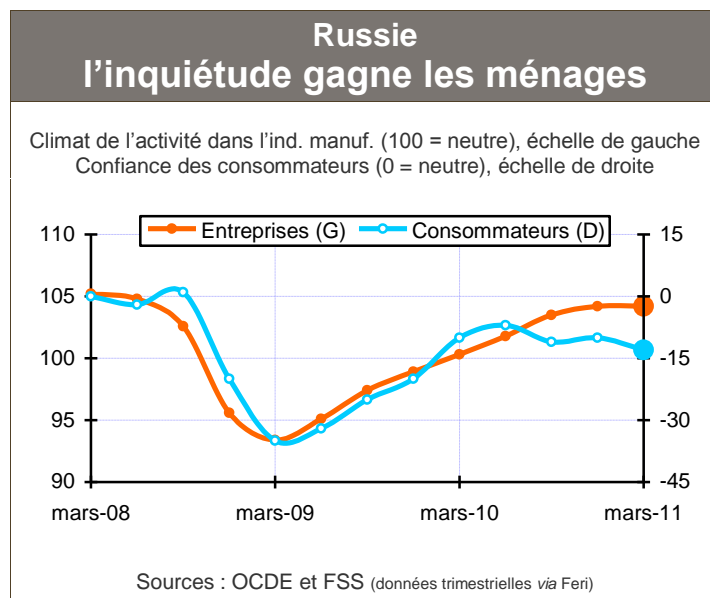
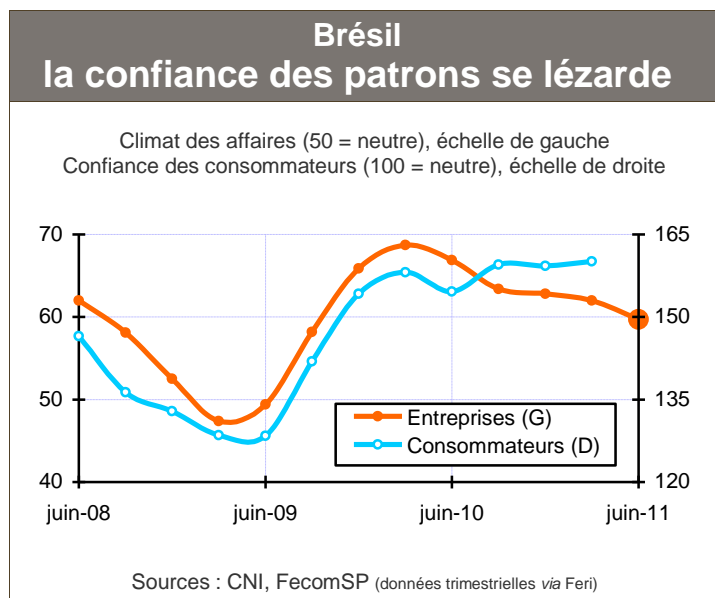


Les signes pessimistes se multiplient

La confiance reste forte, mais s'érode. Ce sont les consommateurs qui ont fait part en premier de leurs doutes, en Russie, en Chine et plus tardivement au Brésil. Cela révèle certainement les craintes autour du pouvoir d'achat : l'inflation (généralement proche de 10%) attaque les hausses de salaires. C'est maintenant au tour des entreprises d'être moins sereines. L'épuisement des flux à l'export (moindre dynamisme du commerce international), les tours de vis monétaires sont autant de facteurs d'inquiétudes sur la bonne marche à suivre des affaires pour les prochains mois.

Points de repère

- **Brésil** : après être descendu à un plus bas au 1^{er} trimestre 2009 (depuis 2005), le climat des affaires s'est restauré pour atteindre un plus haut début 2010. Pour les ménages, la fin 2005 marque un plancher et le plus haut est réalisé au 3^e trimestre 2010.
- **Russie** : depuis 2005, le creux survient au 1^{er} trimestre 2009 pour les ménages comme pour les entreprises. Le pic est atteint au 2^e trimestre 2007 pour les entreprises (à 106,3) et au 3^e trimestre 2008 pour les ménages (+1).
- **Inde** : sur les 5 dernières années, le sommet est atteint au T2 2007 (201,2) et le plancher au T2 2009 (93,8).
- **Chine** : les pics pour les entreprises et les ménages (146 et 113) sont atteints à la mi-2007, les plus bas au 1^{er} trimestre 2009 avec respectivement 105,6 et 100,9 pour les entreprises et les ménages.



3.1. France : industrie manufacturière



La bulle d'optimisme se dégonfle

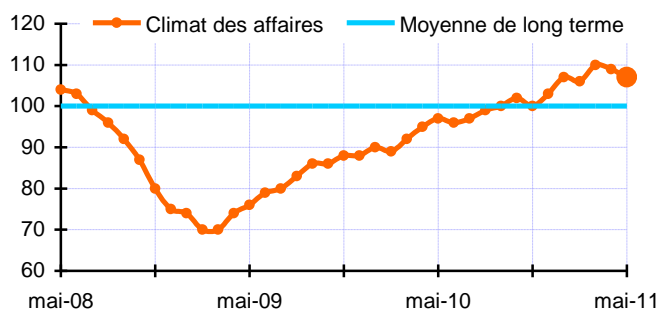
Le climat des affaires s'est légèrement dégradé en mai. L'activité passée a ralenti et devrait encore freiner au cours des prochains mois comme le montrent le recul des perspectives personnelles de production et des carnets de commandes jugés moins étoffés. A cela s'ajoutent des capacités de production toujours sous-utilisées. La hausse des dépenses d'équipement répond donc bien avant tout au du renouvellement de matériel ou aux efforts de productivité. Les nouvelles commandes ne nécessitent pas encore d'accroissement des capacités de production pour être honorées.

Points de repère

- **Climat des affaires** : depuis 1980, le minimum de la série survient en mars 2009 (70). L'optimum est de 126 (juin 2000).
- **Pers. perso. de prod.** : la moyenne de long terme est de 5 avec un minimum de -31 début 2009 et un pic à 27 en mars 2011.
- **Production industrielle** : le point haut est atteint en février 2008 (104,7). Avril 2009 marque le point le plus bas de la série (83,6). La production s'est élevée de 5,8% en 2010 après avoir chuté de 13,5% en 2009. Entre 2000 et 2010, elle a reculé de 9,6%.
- **Carnets de commandes** : depuis 1976, la moyenne s'établit à -17. Le creux de la série est en mars 2009 (-67) et le plus haut en juin 2000 (+33).
- **TUC** : la moyenne de long terme est de 85,45%. Juin 2009 est un plus bas historique et juin 1990 (90,1%) le pic de la série.

Climat des affaires le moral est un peu moins bon

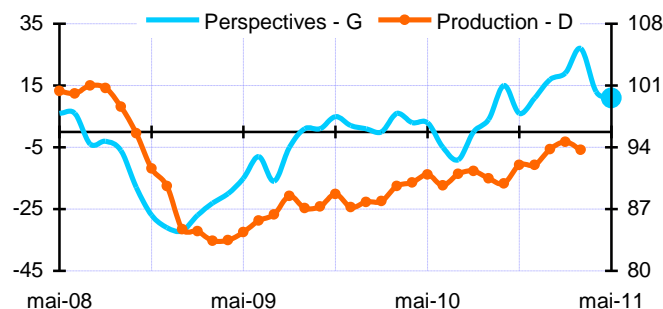
Indice synthétique du climat des affaires (moyenne = 100)



Sources : INSEE (données via Feri)

Activité réelle et perspectives le pic de croissance est passé

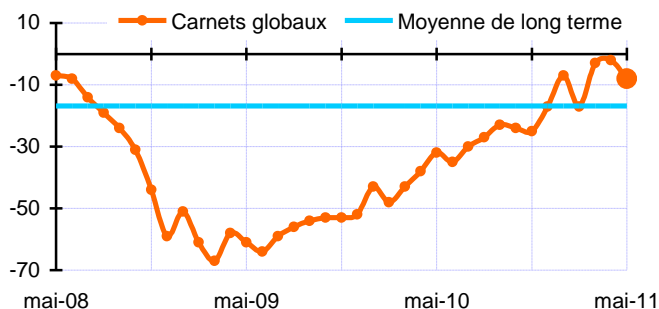
Perspectives d'activité (soldes d'opinion des industriels) en %, gauche
Niveau de la production (100 = 2005), droite



Sources : INSEE (données via Feri)

Carnets de commandes globaux moins garnis

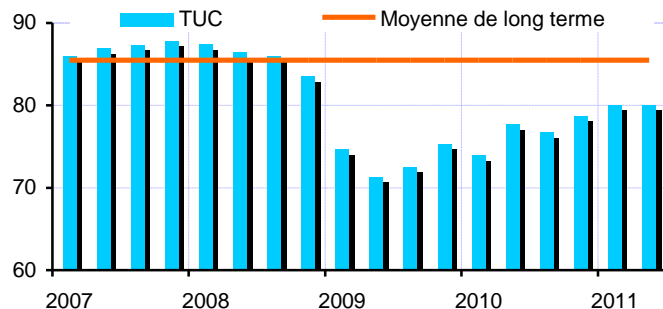
Niveaux des carnets de commandes globaux (soldes d'opinions, en %)



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

Taux d'utilisation des capacités de prod. sous utilisation chronique

Taux d'utilisation des capacités de production



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

3.2. Construction (bâtiment et travaux publics)

Relance sans élan



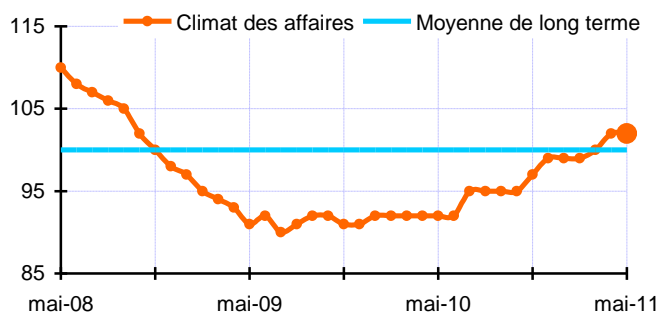
L'activité reste bonne mais aucune franche accélération n'est attendue. Il est évident que le bon résultat du début d'année est en partie une simple correction. Après une fin 2010 marquée par de nombreuses intempéries, un rattrapage était attendu début 2011. De fait, dès le mois de mai, de moins en moins d'entrepreneurs du bâtiment ont signalé une hausse de leur activité. Le niveau des carnets de commandes permet néanmoins d'écartier tous risques de décrochage à court terme. La tendance est sensiblement la même dans les travaux publics.

Points de repère

- Climat des affaires (bâtiment) : le creux survient en janvier 1993 (80) et le pic de la série en octobre 2000 (121).
- Mises en chantier (MC) : la moyenne des mises en chantier de logements sur les 10 dernières années est de 385 453 unités avec un pic à plus de 465 000 en 2007. La construction neuve de locaux professionnels atteint son apogée en 2007 (42 millions de m²). Elle est descendue à moins de 23 millions de m² en 2010.
- TP (carnets de commandes) : la moyenne de long terme est de -28 avec un sommet en septembre 2000 (49) et un creux en décembre 1983 (-77).
- TP (activité) : depuis 1974, la moyenne de l'activité passée est de -6, celle de l'activité prévue de -15.

Climat des affaires dans le bâtiment attentisme

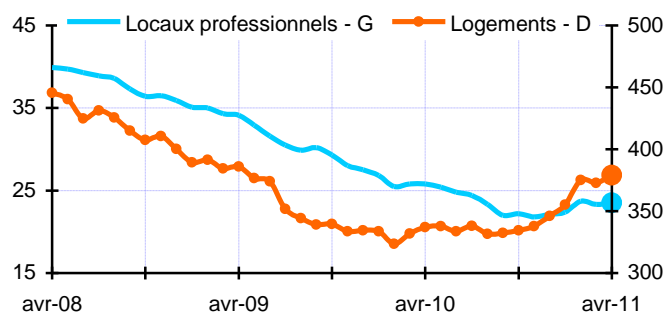
Indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : INSEE (données via Feri)

Bâtiment : mises en chantier l'activité cherche un second souffle

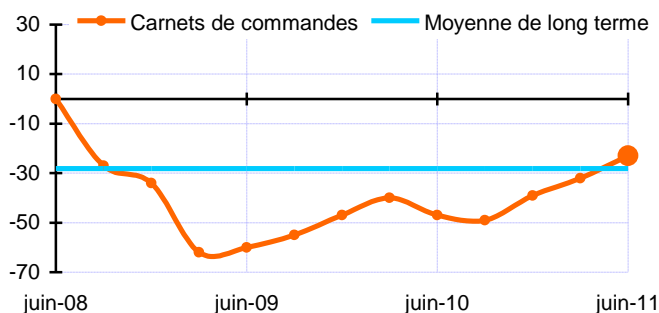
Locaux professionnels (cumul 12 mois) en millions de m², gauche
Logements (cumul 12 mois), en milliers, droite



Sources : calculs Xerfi (données SOeS via Feri)

Carnets de commandes dans les TP un peu plus de commandes

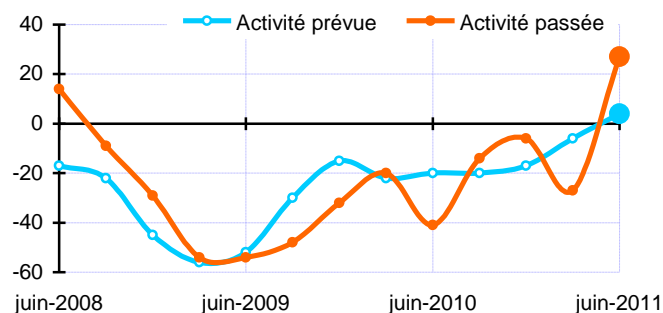
Jugements sur les carnets de commandes (soldes d'opinions, en %)



Sources : INSEE (données via Feri)

Activité dans les travaux publics l'activité se redresse

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



Sources : INSEE (données via Feri)

3.3. Services

2011 : le meilleur est derrière nous



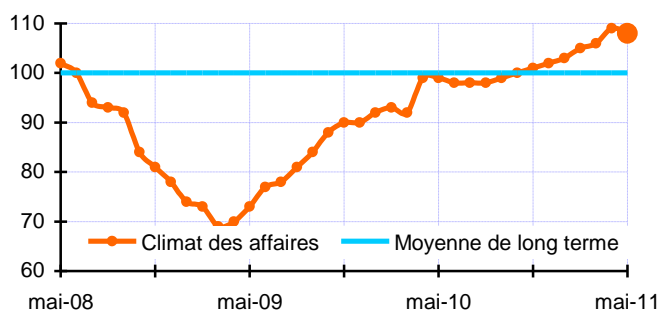
Le moral reste bon mais il ne faut pas être trop optimiste pour la suite. Ralentissement de l'activité passée, anticipations moins favorables, la dernière enquête d'opinion n'est pas totalement rassurante. Si aucun décrochage brutal n'est prévu, la croissance sera certainement modeste sur la 2^e partie de l'année. De son côté, la fracture entre le BtoB et le BtoC s'est accentuée. Le premier a profité d'un bon courant d'affaires en provenance de l'industrie en début d'année. A l'opposé, les services aux ménages en prise directe avec les achats des Français sont plus à la traîne.

Points de repère

- **Climat des affaires** : le plus bas historique survient en mars 2009 (69) et le plus haut (116) en avril 1989.
- **Perspectives d'activité** : la moyenne pour l'ensemble des services ressort à 4 et à 3,6 pour l'ensemble hors intérim. Les plus hauts sont atteints en septembre 2000 (à un peu moins de 20) et les plus bas respectivement en avril et mars 2009 (-26 et -23).
- **Chiffre d'affaires (serv. ménages)** : l'activité a progressé de 0,2% en volume (+1,7% en valeur) en 2010 après avoir reculé de près de 1% en 2009. Entre 2000 et 2010, le chiffre d'affaires en volume a baissé de 4% mais a augmenté de 18,9% en valeur.
- **Chiffre d'affaires (serv. entreprises)** : le CA en valeur s'est élevé de 1,5% en 2010 après -2% en 2009. Entre 2000 et 2010, l'activité s'est élevée au rythme de 4% l'an ce qui correspond à une hausse générale de 47,8%.

Climat des affaires la confiance s'érode

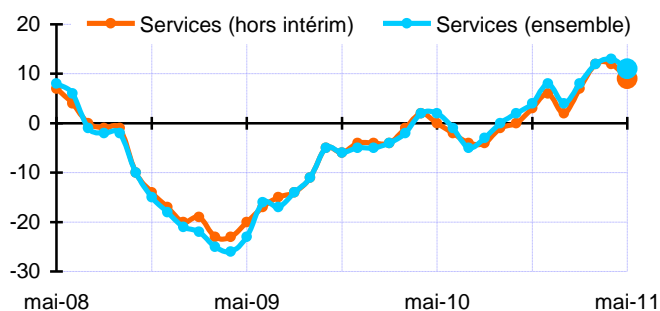
Indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : INSEE (données via Feri)

Perspectives d'activité l'activité va coincer au 2^e semestre

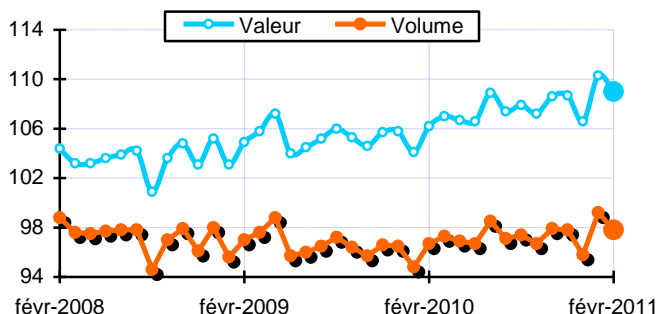
Perspectives d'activité (soldes d'opinions), en %



Sources : INSEE (données via Feri)

Chiffre d'affaires : services aux ménages aucun nouvel élan

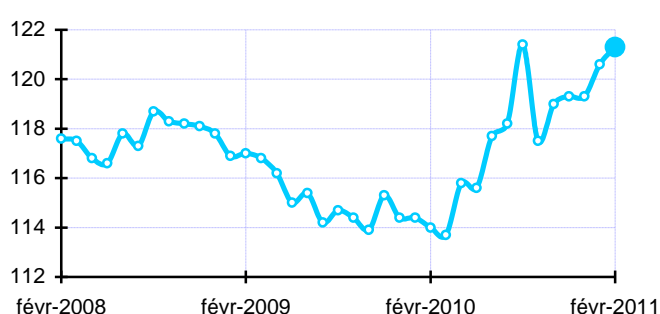
Chiffre d'affaires (100 = 2005)



Sources : INSEE (données via Feri)

Chiffre d'affaires : serv. aux entreprises bon début d'année

Chiffre d'affaires en valeur (100 = 2005)



Sources : INSEE (données via Feri)



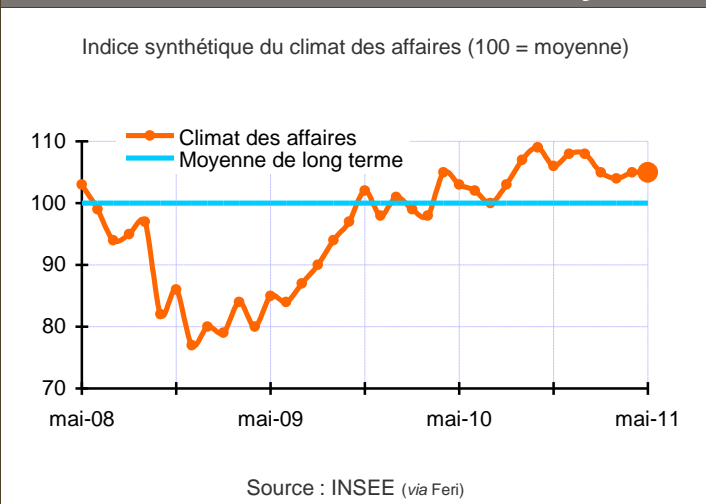
Les perspectives se détériorent

Le début de l'année est trompeur et 2011 sera chaotique. Les derniers effets de la prime à la casse, le passage à la TNT de la région parisienne et des conditions météorologiques exceptionnelles ont donné l'illusion d'un nouvel élan du commerce. Or, par nature, ces effets sont transitoires. De même, les augmentations de prix, conséquence des tensions en amont, poussent le chiffre d'affaires à la hausse mais n'indiquent rien sur le niveau des marges. Le repli des prévisions de ventes et des intentions de commandes dévoilent clairement de prochains mois un peu plus délicats.

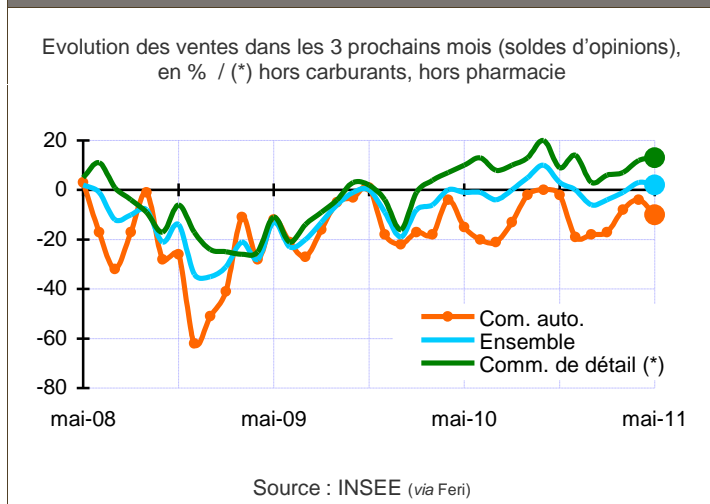
Points de repère

- **Climat des affaires** : le point de décembre 2008 (-77) constitue le deuxième plus bas de la série. En moyenne en 2010, le climat ressort à 103, soit au-dessus de la moyenne de long terme (100). Le plus haut se situe à 121 (décembre 2009).
- **Perspectives d'activité** : la moyenne pour l'ensemble est de -1 dont : commerce automobile (-7,7) et commerce de détail (*) (+5,2). Les perspectives d'ensemble du commerce sont à leur apogée en juin 2007 (22) et aux plus bas en janvier 2009 (-35).
- **Immatriculations (véhicules particuliers)** : 2,25 millions de véhicules neufs ont été immatriculés en 2010. Un chiffre en baisse de 2,2% sur 2009 qui constitue avec 2,30 millions immatriculations un pic depuis 1995. Le creux survient en 1997 avec 1,71 million.
- **Chiffre d'affaires (commerce de détail)** : le CA en valeur a progressé de 3,3% après avoir chuté de 4,6% l'année précédente. Au cours des 10 dernières années, le chiffre d'affaires a augmenté de 33,5% ce qui correspond à un rythme annuel moyen de 2,9%.

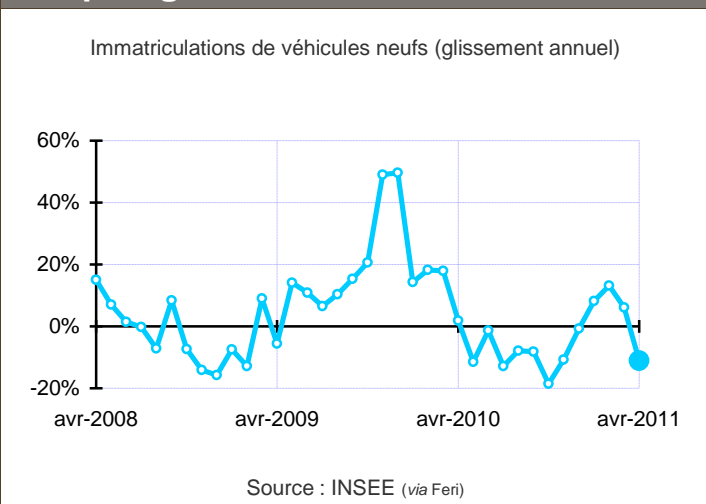
Climat des affaires (ensemble) stabilisation au dessus de la moyenne



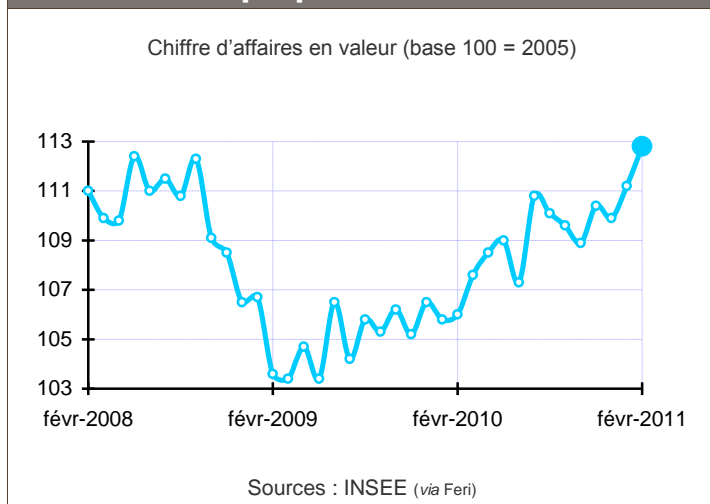
Perspectives d'activité (ensemble) le commerce auto coince



Immatriculations : véhicules particuliers plongeon des immatriculations



Chiffre d'affaires : commerce de détail dopé par l'inflation



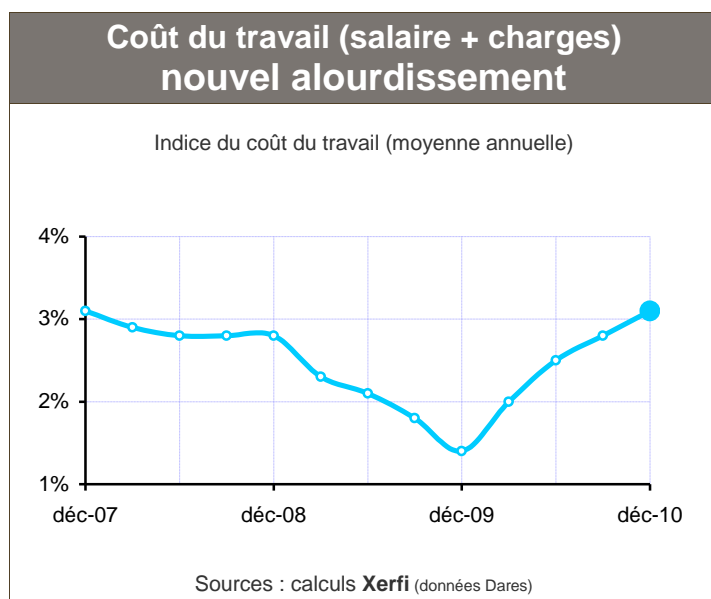
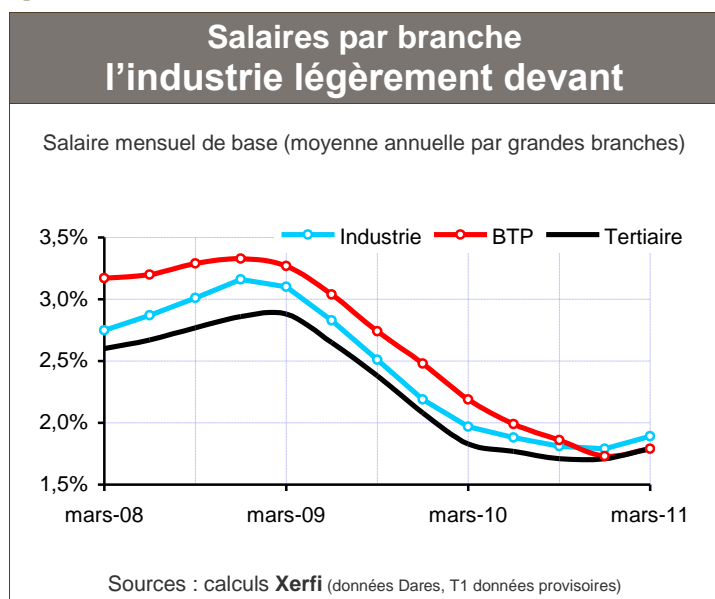
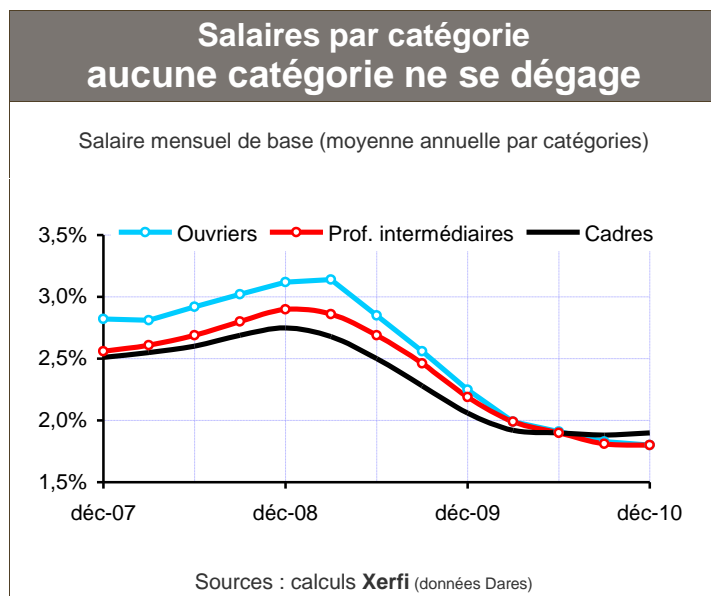
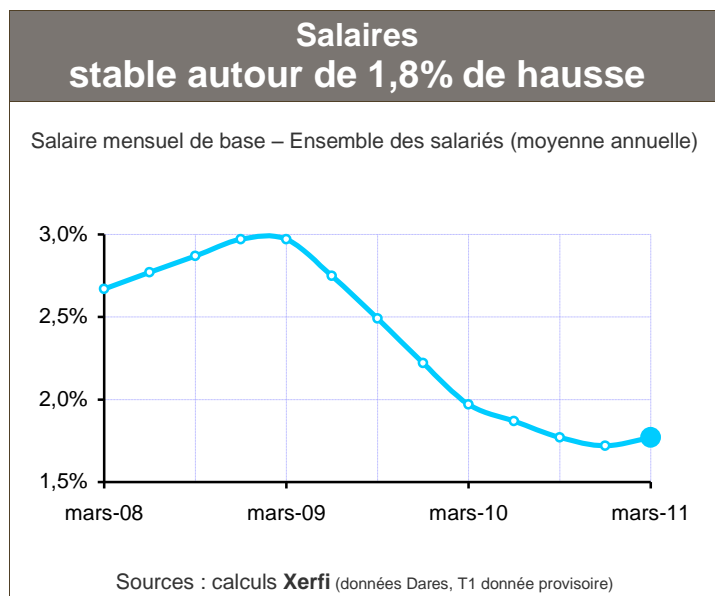


Hausse du SMIC, frein sur les autres salaires

Les hausses des salaires sont très limitées mais elles devraient un peu s'accélérer en cours d'année. En passant le cap des 2%, l'inflation conduit mécaniquement à une revalorisation du SMIC. Celle-ci aura probablement lieu en juillet et sera au moins de 2%, voire légèrement plus. Cette augmentation aura des répercussions sur l'ensemble de la grille des salaires mais très limitées : le marché du travail reste dégradé et le rapport de force toujours en faveur des employeurs. Les salaires à l'embauche évolueront donc peu, même pour les cadres.

Points de repère

- **Salaires (ensemble)** : la hausse moyenne en 2010 n'a pas dépassé 1,8% après 2,2% en 2009 et 3% l'année précédente. Sur les 10 dernières années, les salaires ont progressé sur une base annuelle moyenne de 2,5%, soit de 28% sur la période.
- **Salaires (par catégorie)** : depuis 2000, le salaire des ouvriers a progressé de 2,7% l'an contre 2,5% pour les professions intermédiaires et 2,4% pour les cadres. En 2010, les revalorisations ont été de 1,9% pour les cadres et 1,8% pour les autres.
- **Salaires (par branche)** : c'est dans le BTP que la hausse a été la plus rapide depuis 2000 (+3% l'an) contre 2,5% dans l'industrie et le tertiaire. En 2010, toutes les branches ont progressé au même rythme (1,8%).
- **Coût du travail** : le coût du travail s'est alourdi de 3,1% en 2010 après 1,4% en 2009. Depuis 2000, il progresse sur une base annuelle moyenne de 3%, soit une hausse générale de 34,5%.





En hausse

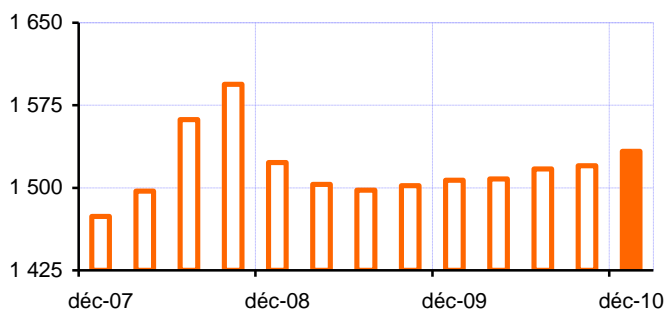
La hausse des coûts des locaux est confirmée. L'indice du coût de la construction (ICC) s'est établi à 1 533 au quatrième trimestre 2010 après 1 520 au trimestre précédent. En glissement annuel, il augmente de 1,73%, après une hausse de 1,20% au cours des trois mois précédents. Mécaniquement, l'indice des loyers commerciaux se retrouve sur une pente croissante. En d'autres termes, les charges locatives des entreprises vont s'alourdir dans les prochains trimestres et viennent s'ajouter à la hausse des coûts d'approvisionnement, de la masse salariale et des taux d'intérêt.

Points de repère

- **Indice du coût de la construction** : le pic de l'ICC survient au 3^{ème} trimestre 2008 où il atteint la valeur de 1 594. La progression cette année là est de 7,7%. Après une baisse de 2,7% en 2009, il a progressé de 1,1% en 2010. Depuis 2000, il s'élève en moyenne d'un peu plus de 3,3%, soit une hausse totale sur la période de 38,2%.
- **IPEA** : inférieures ou proches de 1%, les variations (en glissement annuel) actuelles de l'IPEA sont les plus basses enregistrées depuis 2007. Depuis 2001, l'IPEA augmente de 3,3% l'an ce qui correspond à une hausse globale de 34%.
- **ICL** : après un bref passage en territoire négatif, les variations de l'ICL ont retrouvé leur tendance moyenne. Depuis le début de la série (2^e trimestre 2007), l'indice des loyers commerciaux s'est élevé de 5%, soit de 0,4% en moyenne par trimestre.

Indice du coût de la construction (ICC) 6^{ème} trimestre de hausse

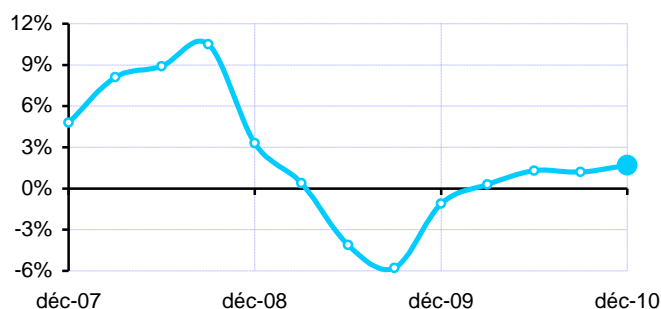
ICC en niveau (00 = T4 1953)



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

Indice du coût de la construction (ICC) la hausse se rapproche de 2%

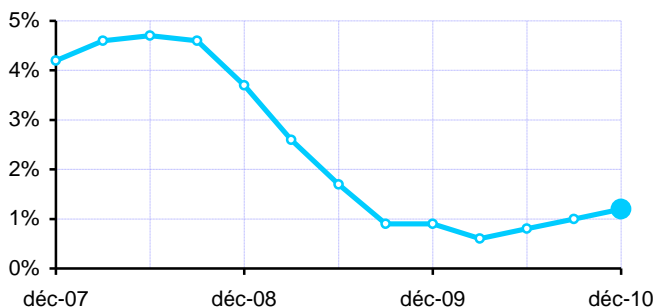
Glissement annuel de l'ICC



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

Prix des travaux d'entretien (IPEA) faibles revalorisations

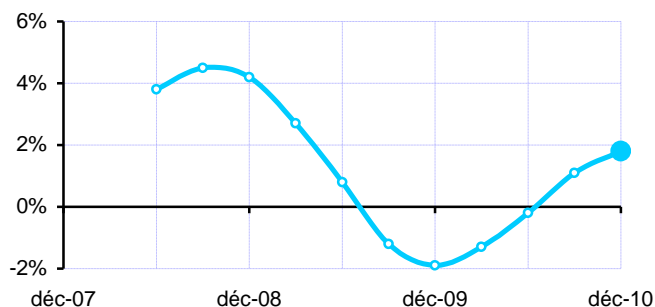
Glissement annuel de l'IPEA



Sources : calculs Xerfi (données SOeS)

Indice des loyers commerciaux (ILC) confirmation de l'augmentation

Glissement annuel de l'ILC



Sources : calculs Xerfi (données SOeS via Feri)

3.7. Situation financière des entreprises



Retour à une position favorable

Après un premier coup de semonce, la situation s'améliore un peu en mai. Selon la dernière enquête réalisée auprès des trésoriers des grandes entreprises, la situation de la trésorerie d'exploitation s'est redressée en mai. Toutefois, la moyenne sur les trois derniers mois ressort à 6,8% soit en dessous de la moyenne de 11% qui prévalait avant la crise (mars 2005 à fin 2007). S'il ne convient pas de noircir le tableau, les hésitations actuelles illustrent la montée de certaines difficultés : la demande manque de tonus alors que les coûts d'approvisionnement s'alourdissent.

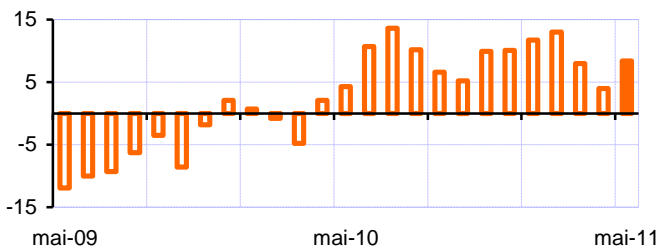
Points de repère

- **Trésorerie d'exploitation des grandes entreprises** : la moyenne depuis le début de l'année ressort à 11,4% soit le niveau qui prévalait avant la récession. Le pic de la série est atteint en juillet 2010 (+14%), le plancher en décembre 2008 (-25%).
- **Trésorerie (industrie)** : sur longue période, 12,1% des entreprises éprouvent des difficultés de trésorerie. Le sommet est atteint au 2^e trimestre 2009 avec un quart des entreprises éprouvant des difficultés. Le creux se situe en septembre 1998 avec 8%.
- **Trésorerie (par grande branche)** : dans le bâtiment, la moyenne de long terme de jugement sur la situation de la trésorerie ressort à -8, celle des services à -12 et du commerce à -15.
- **Prix à la production** : les prix dans l'industrie évoluent sur une base annuelle de 1,6% depuis 2000. Ils ont progressé de 3,4% en 2010 après avoir reculé de 6,4% l'année précédente.

Trésorerie des grandes entreprises un peu mieux en mai

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

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

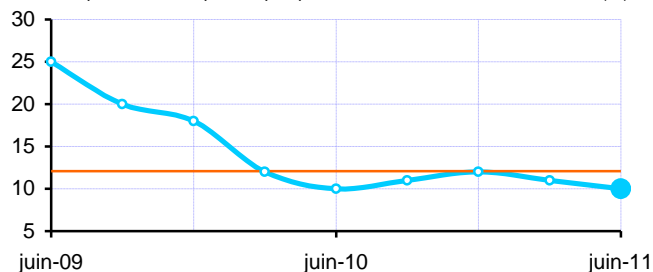


Source : AFTE-Coe-Rexecode

Trésorerie (industrie) encore confortable

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

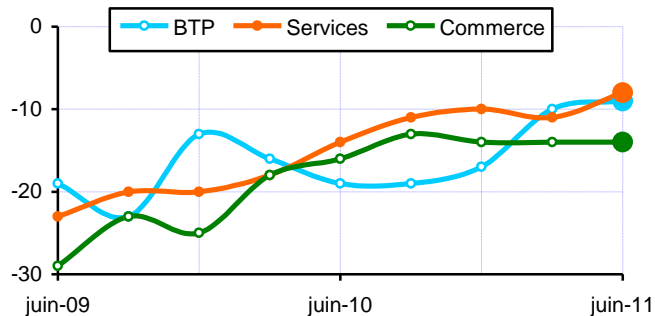
Proportion d'entreprises qui éprouvent des difficultés de trésorerie (%)



Sources : INSEE (via Feri)

Trésorerie (BTP, services et commerce) stabilisation à haut niveau

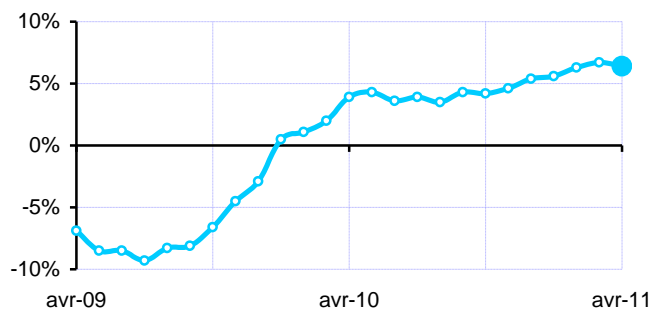
Jugement sur les trésoreries (soldes d'opinions, en %)



Sources : INSEE (via Feri)

Prix à la production (industrie) autour de 6,5%

Prix à la production (glissement annuel)



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

3. La situation des entreprises françaises

3.8. Risque de défaillance



Remontée surprise des défaillances d'entreprises

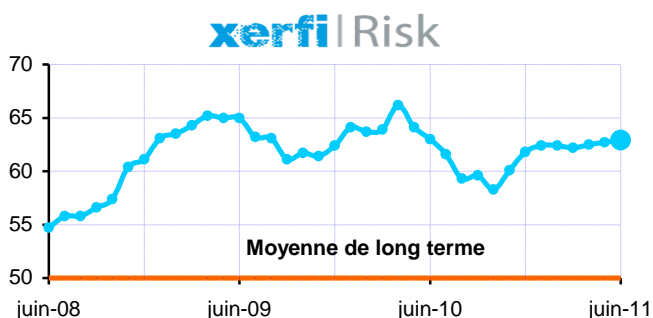
C'est le paradoxe du moment. D'un côté, on nous décrit un environnement économique plus favorable, avec une croissance française de 1% au premier trimestre. De l'autre, que voit-on ? Un niveau très élevé de défaillances d'entreprises. C'est ce qui ressort de notre indicateur Xerfi Risk, qui atteindra 62,9 en juin. 62,9, c'est bien plus que 50, qui est le niveau moyen de risque sur longue période. 62,9, c'est aussi plus de 60, c'est-à-dire le seuil d'un niveau de risque élevé. Aujourd'hui, il y a 20% de défaillances de plus qu'avant la crise.

Points de repère

- **Risque de défaillance (ensemble)** : de janvier 2010 à janvier 2011, le risque moyen a été de 60 avec un pic à 66 en avril 2010. La moyenne de long terme se situe par construction à 50. En janvier, le risque d'ensemble se situe dans la zone de *risque élevé*.
- **Industrie / Construction** : la note de risque moyenne a été 69,6 dans l'industrie contre 73,7 dans le BTP entre janvier 2010 et janvier 2011. Les pics des deux séries sont atteints en juin 2009 (79,7) pour l'industrie et avril 2010 (81,2) pour le BTP. Comprises entre 60 et 80, les deux branches se situent désormais dans la zone de *risque élevé* (échelle comprise entre 61 et 80).
- **Commerce / Services aux entreprises (SAE)** : le risque moyen a été de respectivement de 53,4 et de 68,5 pour les deux branches. Le sommet dans le commerce (58,4) et les services aux entreprises (74,8) survient en janvier 2009 et janvier 2010. Le commerce se situe dans la zone de *risque marqué* (échelle de 41 à 60) et les SAE dans la zone de *risque élevé*.

Ensemble des entreprises le risque restera très élevé

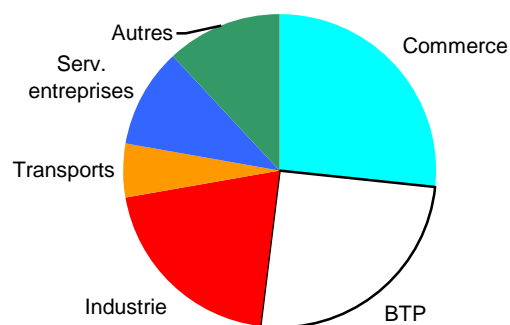
Note de risque de 1 à 100
(50 = moyenne de long terme du risque des entreprises)



Source : Xerfi Risk

Répartition par secteur des défaillances BTP + commerce = 52%

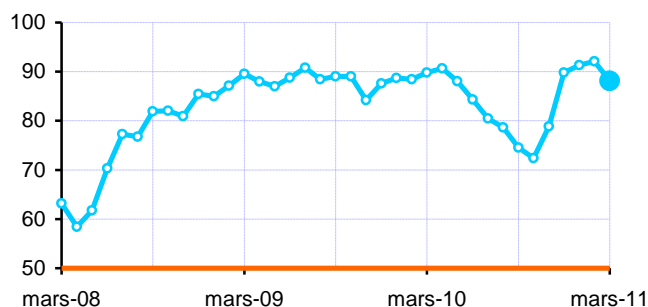
% du total des défaillances



Source : Xerfi Risk

Focus : imprimerie toujours proche de son plafond

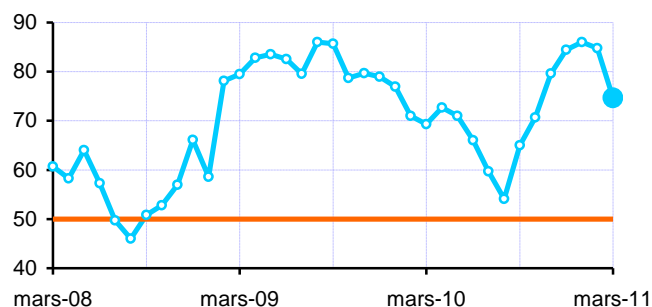
Note de risque de 1 à 100
(50 = moyenne de long terme du risque des entreprises)



Source : Xerfi Risk

Focus : automobile la situation demeure tendue

Note de risque de 1 à 100
(50 = moyenne de long terme du risque des entreprises)



Source : Xerfi Risk

4.1. Environnement économique et financier des ménages

Recherche signes positifs désespérément



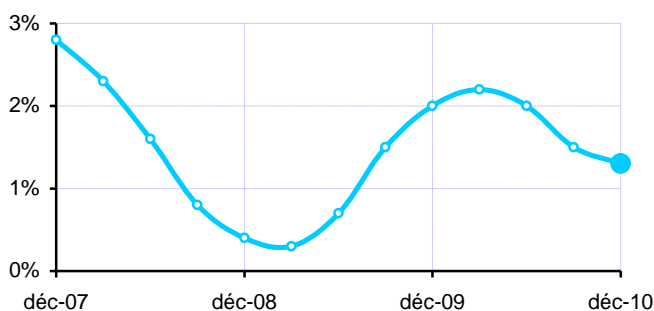
La pression est forte sur les ménages. Avec la dégradation du marché du travail, le rapport de force tourne totalement en faveur des employeurs et entraîne un gel généralisé des salaires (au-delà de la revalorisation du SMIC). Cela a également un effet paralysant sur la consommation. Or, les derniers chiffres ne montrent pas de réelles évolutions positives. A ces facteurs s'ajoute désormais le retour de l'inflation. Ensemble ces éléments se renforcent et attaquent le pouvoir d'achat. Cela ne laisse quasiment aucune marge de manœuvre aux Français pour dépenser plus.

Points de repère

- **Pouvoir d'achat** : la hausse a été de 2,2% en moyenne sur les dix dernières années. Avec seulement 1,3%, 2010 a été l'une des années de plus faible progression du pouvoir d'achat après 2008 (+0,4%).
- **Inflation** : l'inflation moyenne depuis 2000 a été de 1,7%. En 2010, la hausse des prix a été de 1,7% après 0,3% en 2009. L'indice sous-jacent évolue sur une base annuelle moyenne de 1,5%. A 0,4% en février 2011, il est à son plus bas niveau depuis 1990.
- **IRL** : la hausse a été de 1,5% l'an entre 2006 et 2010 avec un plus haut en 2008 (+2,5%) et un plus bas en 2010 à (0,8%).
- **Chômage** : le taux de chômage a été en moyenne de 9,8% en 2010. Il était inférieur à 9% au début des années 2000. Le plus bas de la série depuis 2000 survient en février 2008, avec 7,6% et le pic en novembre 2009, à 10%.

Pouvoir d'achat fortes pressions en fin d'année

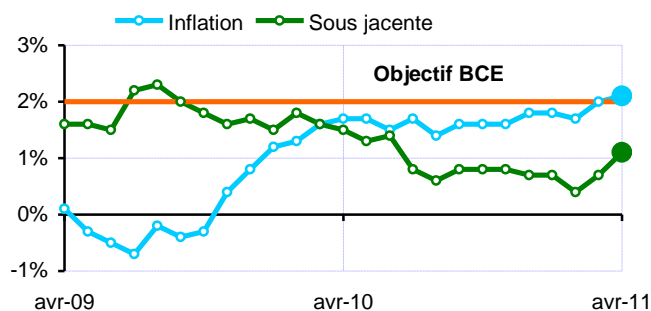
Pouvoir d'achat de l'ensemble des Français (moyenne annuelle)



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

Inflation générale la barre des 2% est cassée

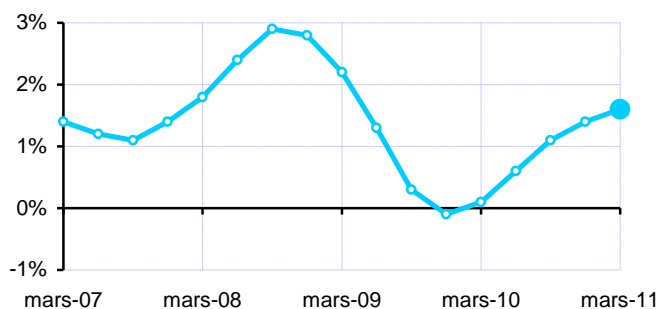
Glissement annuel de l'indice des prix à la consommation



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

Loyer (IRL) la hausse des loyers va se poursuivre

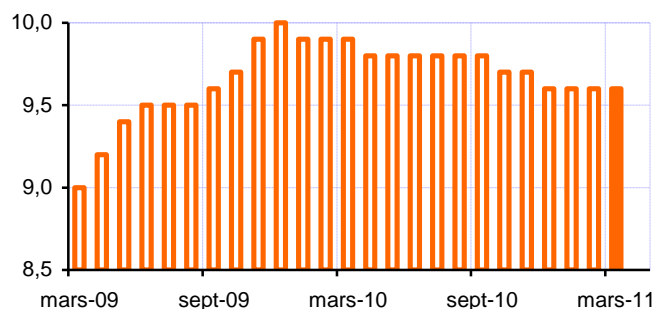
Glissement annuel de l'IRL



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

Taux de chômage aucun reflux sérieux

Taux de chômage en % de la population active



Source : Eurostat (via Feri)

C'était prévisible : la consommation lâche



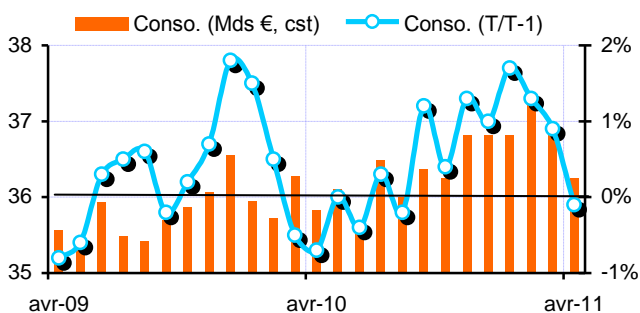
La consommation ne tient plus le choc. En avril, les achats des ménages (produits fabriqués, alimentaires et énergétiques) ont reculé de 1,8% après déjà -1% en mars. Au total, sur un an, ils reculent de 0,1%. Sur le seul champ des produits manufacturés, la baisse atteint 1,6% sous l'effet de la chute des dépenses automobiles. Ces chiffres nous poussent d'ores et déjà à un constat : très flatteuse sur les 3 premiers mois de l'année, la croissance économique au 2^{ème} trimestre a été lancée sur de mauvaises bases. Une nette correction est donc à attendre pour la période avril-juin.

Points de repère

- **Consommation de produits manufacturés (ensemble) :** les dépenses des ménages ont progressé de 3,1% (en volume) en 2010 après 2,7% en 2009. Depuis 2000, elles s'élèvent de 3,8% par an ce qui correspond à 45% sur l'ensemble de la période.
- **Automobile :** après une chute de 7,5% en 2008, les achats d'automobiles ont progressé de 8% en 2009 pour de nouveau baisser en 2010 de 3%. Entre 2000 et 2010, elles ont augmenté sur une base annuelle de 0,4%.
- **Textile-habillement :** la consommation a progressé de 1,7% en 2010 après une baisse de 3,4% en 2009. Sur les dix dernières années, elle a progressé de moins de 10%, soit au rythme de 0,9% l'an.
- **Équipement du logement :** la hausse a dépassé une nouvelle fois les 10% en 2010 grâce à l'électronique grand public (+13%). Les dépenses ont été multipliées par 3 entre 2000 et 2010 et s'élèvent en moyenne de 12% par an.

Consommation de produits manufacturés la consommation cède

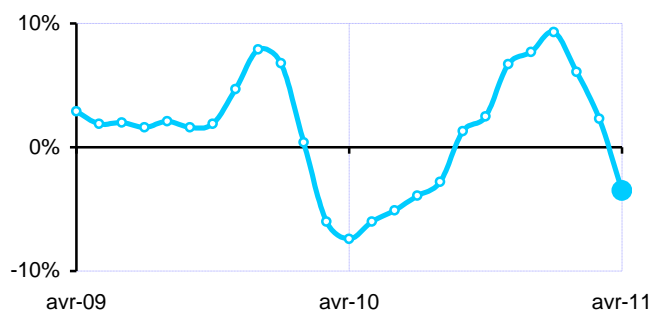
Consommation en volume (éch. gauche),
variation sur trois mois (éch. droite)



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

Automobile l'après prime à la casse est terrible

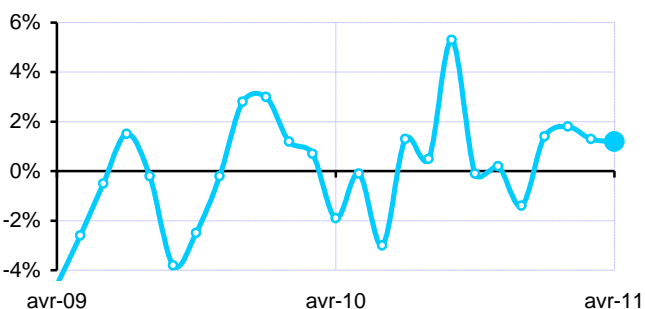
3 derniers mois / 3 mois précédents, consommation en volume



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

Textile-habillement croissance léthargique

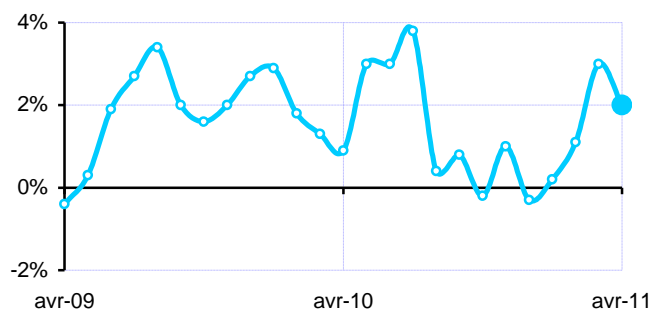
3 derniers mois / 3 mois précédents, consommation en volume



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

Équipement du logement la résistance s'émousse

3 derniers mois / 3 mois précédents, consommation en volume



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

5. Sigles, abréviations et acronymes

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

DEMANDE D'ABONNEMENT

xerfi | Previsis

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

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

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

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

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

Demande d'autorisation de rediffusion gratuite :

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