

# Conjoncture et prévisions pour l'entreprise

## Sommaire

---

### L'analyse du mois

---

<b>1.</b>	<b>Environnement économique et financier</b>	<b>4</b>
1.1.	Matières premières	4
1.2.	Monnaies et taux	5
1.3.	Commerce international	7
1.4.	Economies avancées (moral des industriels)	8
1.5.	Economies avancées (moral des ménages)	9
1.6.	BRIC	10
<b>2.</b>	<b>Situation des entreprises françaises</b>	<b>11</b>
2.1.	Industrie manufacturière	11
2.2.	Construction (bâtiment et travaux publics)	12
2.3.	Services	13
2.4.	Commerce	14
2.5.	Salaires et coût du travail	15
2.6.	Coûts des locaux	16
2.7.	Situation financière des entreprises	17
2.8.	Risque de défaillance	18
<b>3.</b>	<b>Ménages</b>	<b>19</b>
3.1.	Environnement économique et financier des Français	19
3.2.	Consommation des ménages	20
<b>4.</b>	<b>Sigles, abréviations et acronymes</b>	<b>21</b>

---

### L'analyse du mois

## France : la rechute implacable

Trois ans après la grande panne de l'économie mondiale, aucun problème de fond sur les déséquilibres internationaux n'a été réglé. Il ne faut donc pas s'étonner de la rechute. Et cette nouvelle panne risque d'être de longue durée. Pour s'en convaincre, il suffit de suivre l'évolution du commerce international qui stagne depuis mars dernier. En asséchant leur marché domestique (généralisation des politiques de rigueur oblige), les pays occidentaux ont mécaniquement réduit leur demande adressée au reste du monde. Et elle se réduira encore plus dans les trimestres à venir. Et c'est bien par ce canal des échanges extérieurs que les pays avancés ont contaminé les émergents. Car c'est un fait, la croissance des BRIC n'est pas découplée de celle des pays de l'OCDE. A l'évidence, les BRIC ne peuvent, ensemble, former un îlot autonome de croissance comme le prouve le retournement brutal du climat des affaires en Inde ou au Brésil. Et la Chine va bientôt suivre.

### Les industriels déstockent → les cours des matières premières décrochent → les industriels déstockent encore plus...

Faute de demande suffisante, les cours des principales matières premières se sont retournés. Un décrochage brutal, voire d'une violence extrême : entre le 1<sup>er</sup> septembre et le 4 octobre, le cours du cuivre est tombé de 9 100\$ la tonne à 6 784\$, soit une dévalorisation de plus de 25% en à peine plus d'un mois. Le baril de Brent, proche de 115\$ à la mi-septembre, cotait à peine plus de 100\$ début octobre. Cette volte-face des prix des métaux et de l'énergie ne peut qu'inciter un peu plus les industriels du monde entier à puiser dans leurs stocks dont la valeur se déprécie jour après jour. Un comportement rationnel dont la conséquence est d'entretenir la

spirale baissière des prix. L'incitation est d'autant plus forte qu'avec l'incertitude conjoncturelle grandissante, il devient très hasardeux de détenir des stocks à l'utilité contestable.

## La fin de l'exception allemande

L'Allemagne est certainement le pays qui souffrira le plus du gel des échanges internationaux. L'économie allemande est intimement liée à la bonne santé de l'économie mondiale. Avec le poids très élevé à la fois de ses exportations et de son industrie, l'Allemagne est devenue une économie extravertie très cyclique. Certes, l'accélération récente des salaires a permis de soutenir la demande intérieure. Mais, il ne faut pas se tromper de diagnostic. La consommation des ménages allemands ne peut devenir un moteur assez puissant et durable de la croissance outre-Rhin. Et le scénario n'est pas celui d'un *soft-landing*, mais bien d'un *hard-landing* : le plongeon de l'indice IFO, qui mesure le climat des affaires, ou l'effondrement du ZEW, qui donne la température des milieux financiers, indiquent que l'atterrissage sera brutal.

## L'appareil productif français continue de se dégrader

Les industriels français vont également souffrir. Trop souvent sous-traitants de l'industrie allemande, nos fabricants verront se tarir le flux de commandes. Et à l'intérieur de nos frontières, le même attentisme prévaut qu'à l'étranger. Les seules bonnes nouvelles proviennent du décrochage de l'euro (installé désormais sous la barre des 1,35\$) pour les exportateurs, du retournement des matières premières pour les industriels et du maintien à bas niveau des taux d'intérêt pour les trésoriers. C'est trop peu pour endiguer le déficit de croissance. Le coup est d'autant plus rude qu'il survient alors même que notre tissu productif est sorti fragilisé de la récession de 2008-2009. Nos PME et nos entreprises de taille intermédiaires (ETI) ne disposent ni des marges de leurs homologues d'outre-Rhin ni de leur solidité financière pour passer ce nouveau cap sans encombres. En baisse jusqu'au début de l'été, notre indicateur de risque dans l'industrie s'est retourné et s'élève de nouveau. Et c'est bien là le défi le plus important à relever pour l'économie française : restaurer la rentabilité des PME car seules les entreprises profitables sont capables d'investir (dans le capital humain comme dans les machines) donc de se développer et à partir du territoire d'aller chercher ensuite la croissance en dehors de nos frontières.

## Le basculement impératif de notre modèle de croissance

Notre modèle de croissance, alimenté par une fuite en avant dans la consommation stimulée par les déficits publics, est en bout de course. Il se heurte aux doubles murs de la dette publique et du déficit abyssal de notre commerce extérieur. La France est désormais dans le collimateur des marchés financiers. Mais surtout, il nous faut comprendre qu'il n'y a pas de rebond économique possible sans la reconstruction d'un tissu de grandes PME et d'ETI offensives. Nos grands groupes sont désormais davantage tournés vers les opportunités offertes par le grand large que vers le territoire national. Et notre tissu de PME et ETI reste insuffisant pour prendre la relève. Repenser notre modèle de croissance, c'est mettre fin à deux illusions : gouverner c'est dépenser; croître c'est consommer. Mais attention de ne pas tomber dans un autre piège. Faire maigrir l'Etat n'est pas la potion miracle pour retrouver la forme. Ceci est d'autant plus vrai que notre tissu productif va terriblement avoir besoin du soutien public pour se développer, innover et rebondir.

Xerfi et l'Institut Montaigne organisent une série de débats pour **stimuler la réflexion** sur **la redynamisation de notre tissu d'entreprises**. Leur objectif est de clarifier **les grands enjeux économiques de la France** à la veille **d'échéances politiques essentielles**.

Voir ou revoir les émissions des deux premiers forums experts 2012

### Forum 1

## Comment reconstruire et développer un tissu d'entreprises compétitif ?

Alexandre Mirlicourtois



Elie Cohen



Christian Saint-Etienne



André Gauron



Le débat



### Forum 2

## Quelle stratégie fiscale pour reconstruire et développer un tissu économique français compétitif ?

Alexandre Mirlicourtois



Michel Taly



Christian Saint-Etienne



Les prochains Forums Experts 2012 :

- Les entreprises françaises face aux enjeux de l'euro.
- Comment la France peut-elle faire face à une énergie plus chère ?
- Comment rendre soutenables nos dépenses de santé ?
- Comment faire face à la pénurie du logement ?



## Le décrochage va s'accroître

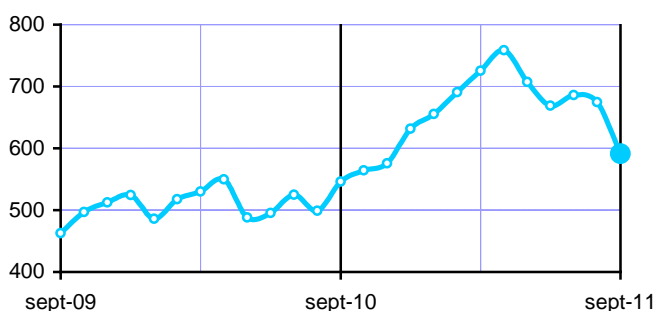
**Les commodités retombent quasiment à des plus bas niveaux depuis un an, sauf le pétrole.** Entre le 31 août et le 30 septembre, l'indice GSCI a perdu plus de 84 points (-12,4%). La descente est brutale pour les denrées agricoles (-19,5%). Quant au pétrole, la moyenne mensuelle masque un violent décrochage en fin de période (-8,8% entre la mi-septembre et la fin du mois). Ces évolutions vont encourager les industriels à renforcer leur politique de déstockage afin de limiter la dépréciation de leurs stocks. Cela ne peut qu'alimenter la baisse des prix 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<sup>ère</sup> 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 -12,4% en un mois

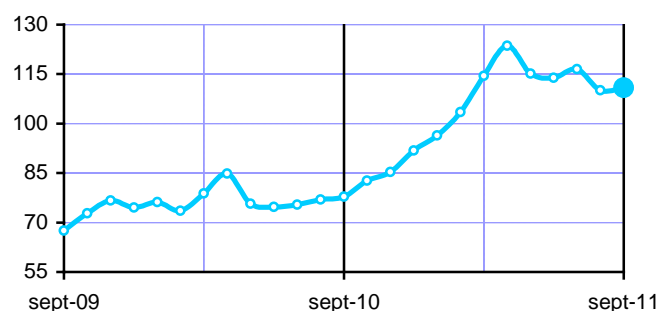
Indice GSCI, fin de mois, (panier de matières premières 100 = 1970)



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

### Pétrole en dessous de 105\$ fin septembre

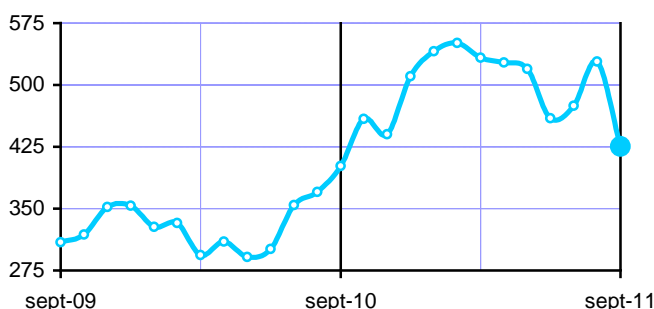
Cours du baril (Brent Mer du Nord) en dollar, moyenne mensuelle



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

### Matières agricoles aux plus bas depuis un an

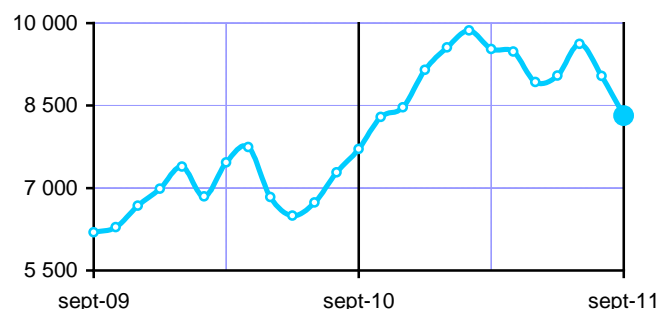
Indice GSCI Agriculture (panier de matières premières agricoles), fin de mois 100 = 1970



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

### Cuivre sous la barre des 8 500\$ la tonne

Dollar la tonne, moyenne mensuelle



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

## L'euro décroche

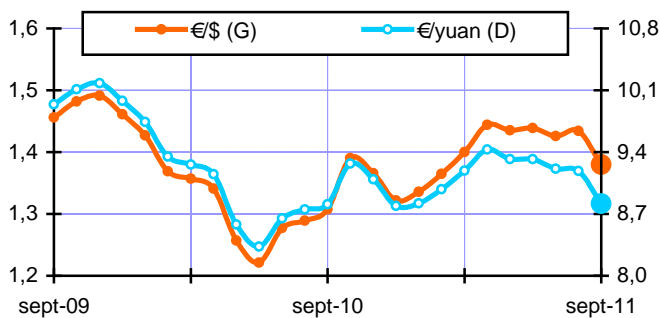
**L'euro, le yuan et le dollar divergent.** Alors que les trois principales monnaies évoluaient de façon synchrone depuis le début de l'année, la tendance s'est inversée. L'euro souffre des craintes entourant le risque souverain de certains de ses Etats membres et se déprécie face au billet vert (-4% entre avril et septembre) et à la monnaie chinoise (-6,5%). Quant au yuan, il s'apprécie aussi face au dollar. De son côté, la Banque Nationale Suisse (BNS) a décidé de frapper fort et de fixer un niveau cible (un peg) euro/franc. Elle « ne tolérera pas » un euro inférieur au seuil plancher de 1,20 franc.

### 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 août 2011 (1,12 CHF).

### Euro / dollar – yuan au plus bas depuis un an face au yuan

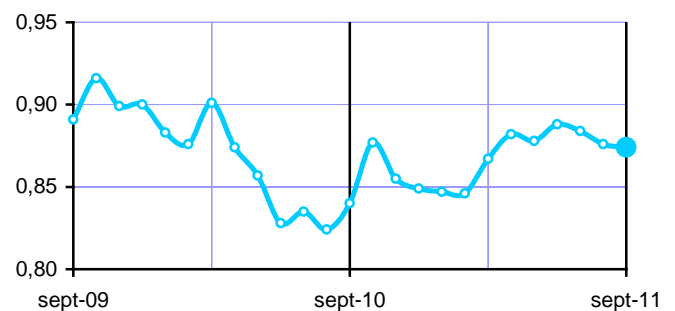
Évolution de l'euro par rapport au dollar (éch. gauche)  
et au yuan (éch. droite)



Sources : estimations septembre 2011 Xerfi (données Feri)

### Euro / livre sterling stabilisation

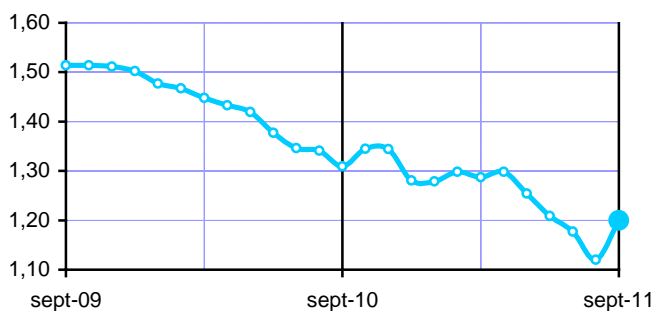
Évolution de l'euro par rapport à la livre sterling



Sources : estimation septembre 2011 Xerfi (données Feri)

### Euro / franc suisse au cours plancher fixé par la BNS

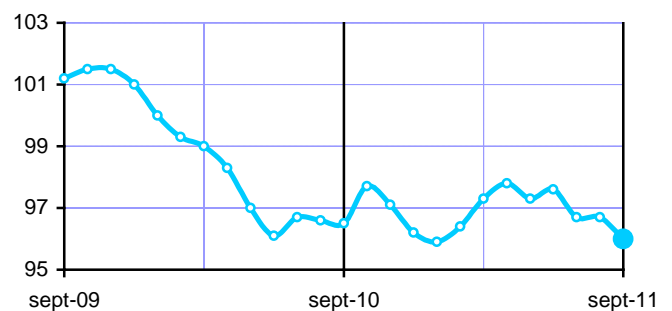
Évolution de l'euro par rapport au franc suisse



Sources : estimation septembre 2011 Xerfi (données Feri)

### Taux de change réel effectif de la France bouffée d'oxygène pour les exports

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 : estimations septembre 2011 Xerfi (données Feri)



## Les taux réels sont toujours négatifs

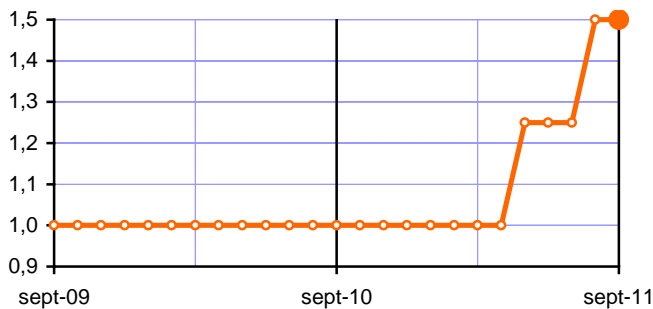
**Les tensions restent faibles.** Le *statu quo* prévaut et le taux directeur de la BCE devrait rester inchangé à 1,50%. Certes, l'inflation a atteint 3% en août, loin de la cible officielle des 2%. Mais la croissance est trop frêle pour risquer l'asphyxie par un resserrement inapproprié. La BCE ne reste néanmoins pas inactive. Elle fournit par exemple aux banques de la zone des liquidités illimitées sur des périodes d'une semaine, d'un mois et de trois mois en échange de garanties et rachète des obligations des Etats en difficulté. De quoi contenir tous les taux sous le niveau d'inflation.

### 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.

### Taux directeur de la BCE coincé à 1,50%

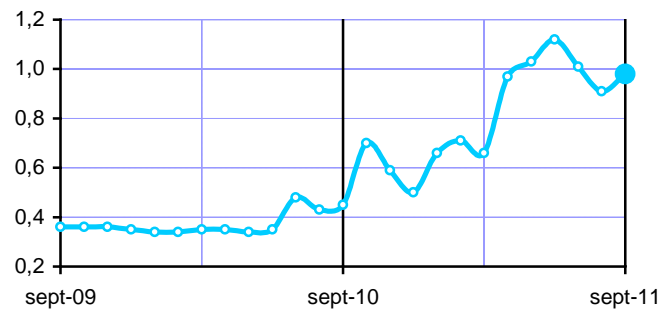
Taux directeur de la BCE (fin de mois)



Sources : estimation septembre Xerfi (données BCE via Feri)

### Taux de l'argent au jour le jour juste en dessous de 1%

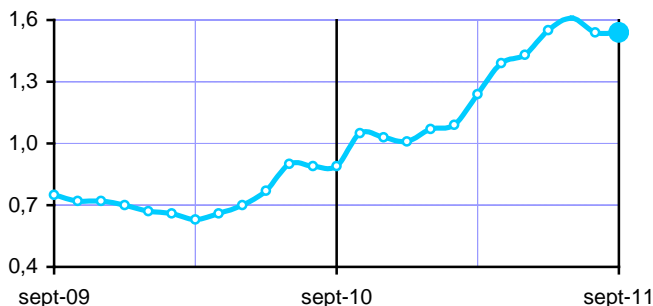
Eonia (moyenne mensuelle)



Sources : estimation septembre Xerfi (données BdF via Feri)

### Taux à 3 mois stable autour de 1,55%

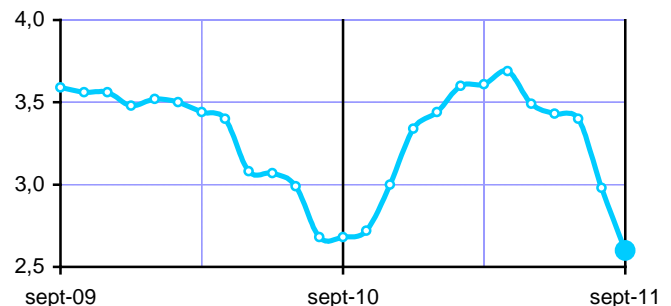
Euribor 3 mois (fin de mois)



Sources : estimation septembre Xerfi (données BCE via Feri)

### Taux à 10 ans historiquement bas

OAT à 10 ans (moyenne mensuelle)



Sources : estimation septembre Xerfi (données BdF via Feri)

## Le retournement du commerce mondial est en cours

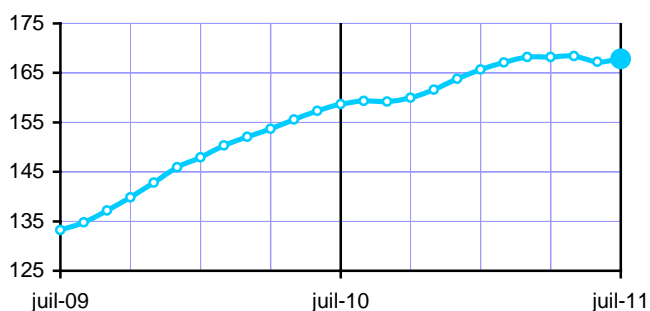
**L'élan des échanges mondiaux est brisé.** Les hésitations du commerce international traduisent bien le retournement à l'œuvre dans l'industrie. Cela fait maintenant cinq mois que les échanges mondiaux stagnent. D'abord perceptible dans les pays avancés, l'atonie a gagné les émergents dont les transactions plafonnent elles aussi. Et, le mouvement devrait s'être renforcé ces dernières semaines à en croire la montée des inquiétudes des industriels un peu partout dans le monde. L'affaissement des demandes intérieures conduit droit à une paralysie du commerce international.

### 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 5<sup>ème</sup> mois de stagnation

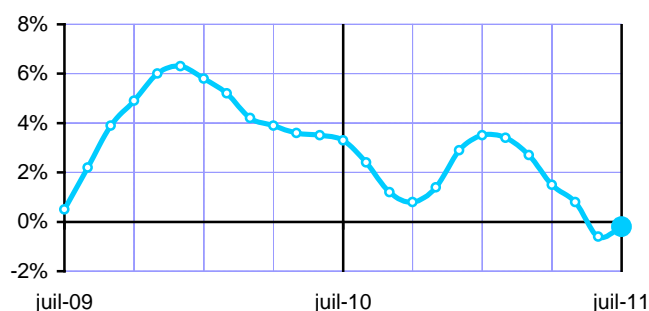
Indice en volume (100 = 2000) des exports, moyenne mobile 3 mois



Sources : calculs Xerfi (données CPB)

### Commerce international encore dans le rouge

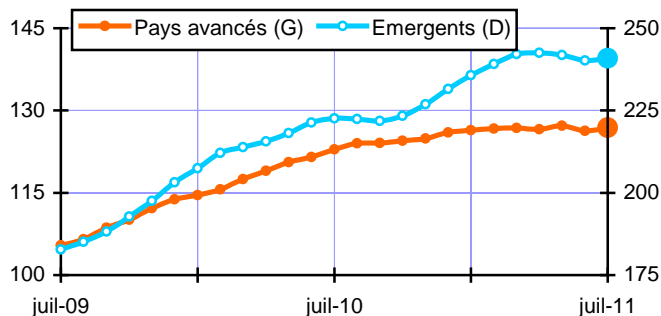
Variation en volume (3 derniers mois / 3 mois précédents) des exports



Sources : calculs Xerfi (données CPB)

### Pays développés / émergents la panne est générale

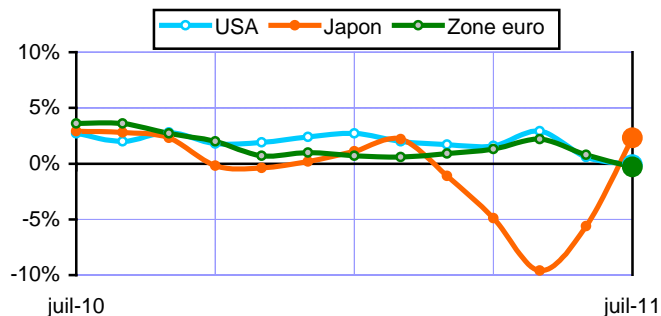
Indice en volume (100 = 2000), moyenne mobile 3 mois des exports



Sources : calculs Xerfi (données CPB)

### Pays développés le Japon est à contrecourant

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



Sources : calculs Xerfi (données CPB)



## La descente va s'accroître

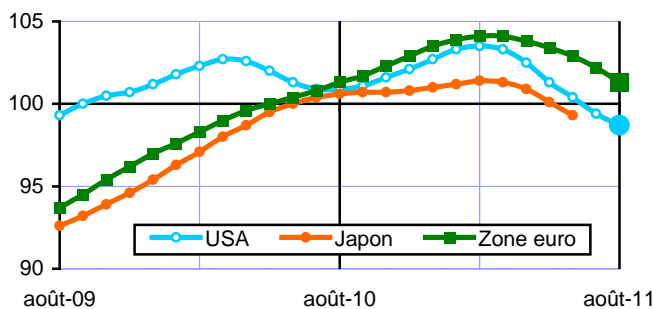
**L'industrie occidentale s'est grippée.** Le mouvement d'ensemble est clair : c'est celui d'une détérioration globale du climat des affaires. Aux Etats-Unis, la tendance s'amplifie et l'indicateur de confiance tombe sous la barre des 100. En Europe, le fait le plus marquant est la dégradation rapide de la situation en Belgique et aux Pays-Bas (deux économies extraverties et portuaires). La confiance des industriels plonge et se trouve ainsi à un niveau comparable à celle des pays d'Europe du Sud. Les patrons allemands restent les plus confiants mais ils sont de moins en moins sereins.

### 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<sup>er</sup> 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 le malaise s'accroît

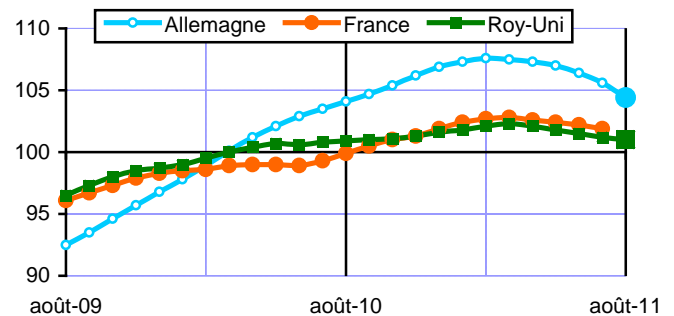
Indicateur de confiance (100 = normal)



Sources : OCDE (via Feri)

### Big three européens les patrons allemands doutent aussi

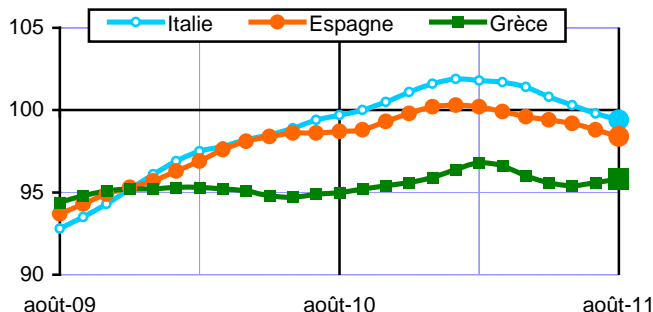
Indicateur de confiance (100 = normal)



Sources : OCDE (via Feri)

### Europe du Sud l'inquiétude se renforce

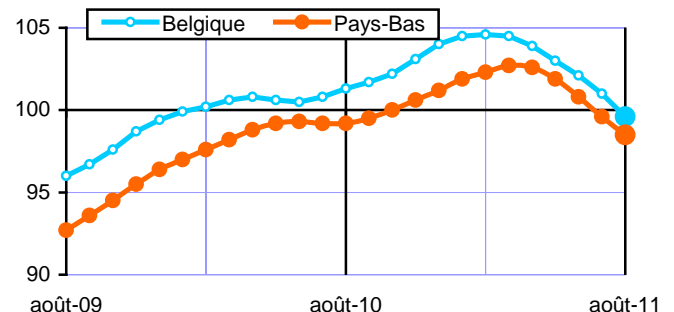
Indicateur de confiance (100 = normal)



Sources : OCDE (via Feri)

### Pays-Bas / Belgique sous la moyenne de long terme

Indicateur de confiance (100 = normal)



Sources : OCDE (via Feri)

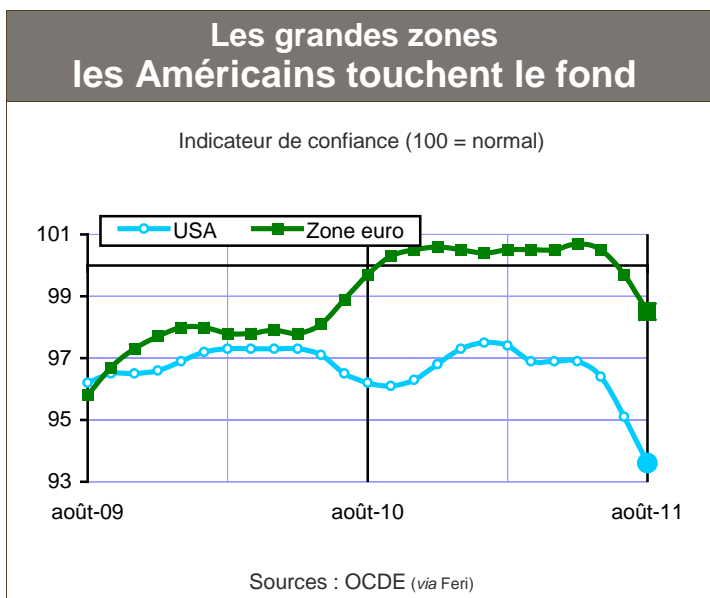
### La déprime se généralise

**Le moral des ménages chute une fois de plus.** C'est aux Etats-Unis que la descente est la plus rapide (peut-être une sur-réaction après la dégradation de la note américaine par S&P). A 93,6, l'indicateur de confiance se situe ainsi à un niveau inférieur à celui de février 2009 quand le pays était en récession. Le décrochage est également brutal au sein de la zone euro, particulièrement en Belgique et aux Pays-Bas. En fait, seuls les Allemands surnagent et conservent un peu d'optimisme. Ce pessimisme quasi-général conduit droit à un écrasement de la consommation occidentale.

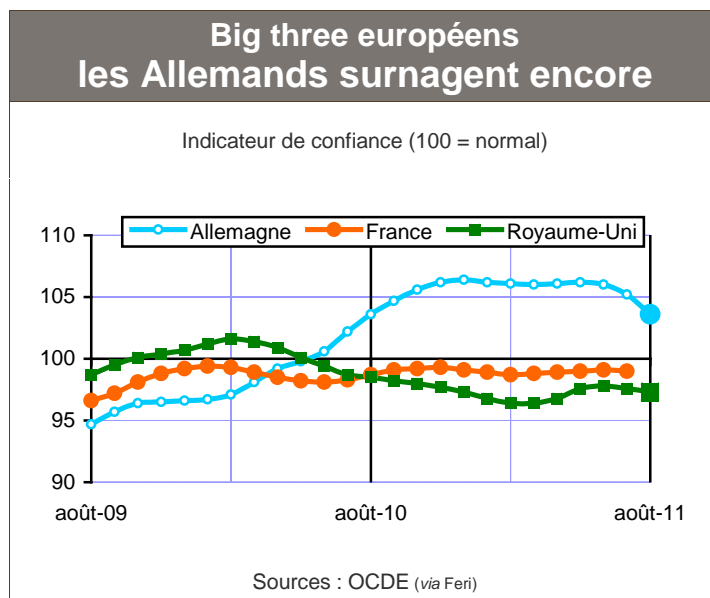
#### Points de repère

- Etats-Unis / Japon / zone euro : la confiance descend aux USA à un point bas en août 2011 (93,6). 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 avril 2005) pour l'Italie et l'Espagne.
- Pays Bas / Belgique : à 102 environ, la confiance était quasiment à un sommet dans les deux pays depuis le début de l'année.

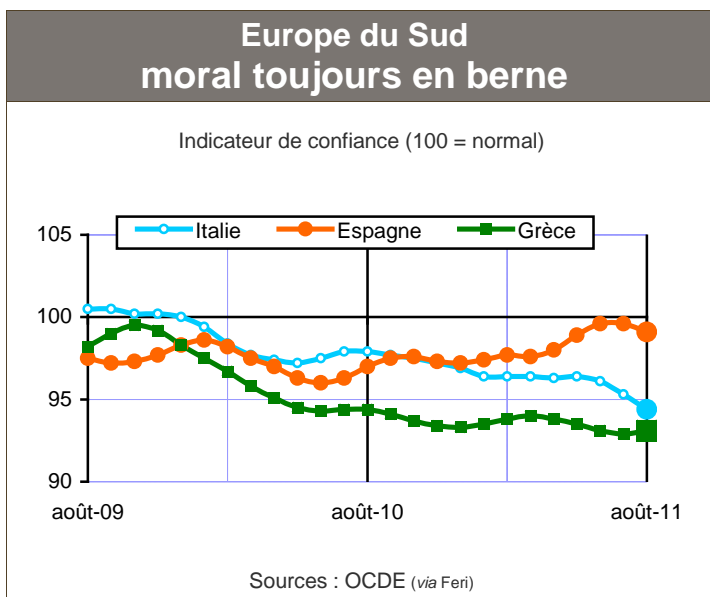
#### Les grandes zones les Américains touchent le fond



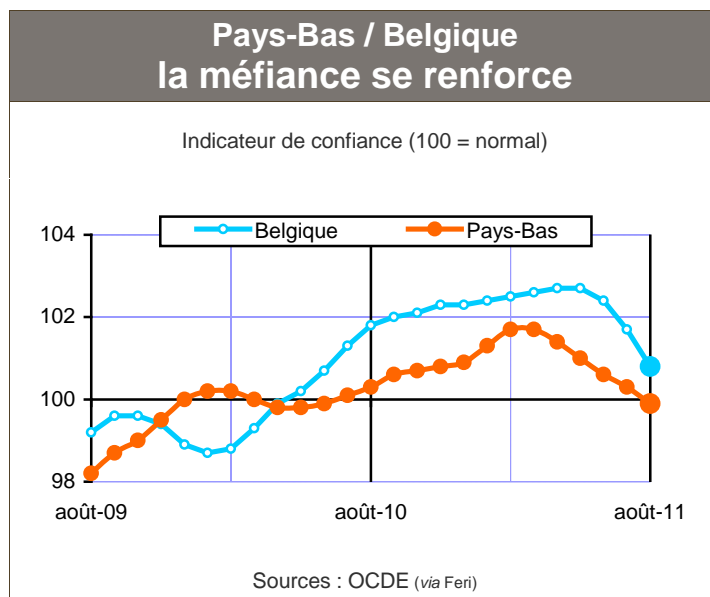
#### Big three européens les Allemands surnagent encore



#### Europe du Sud moral toujours en berne



#### Pays-Bas / Belgique la méfiance se renforce



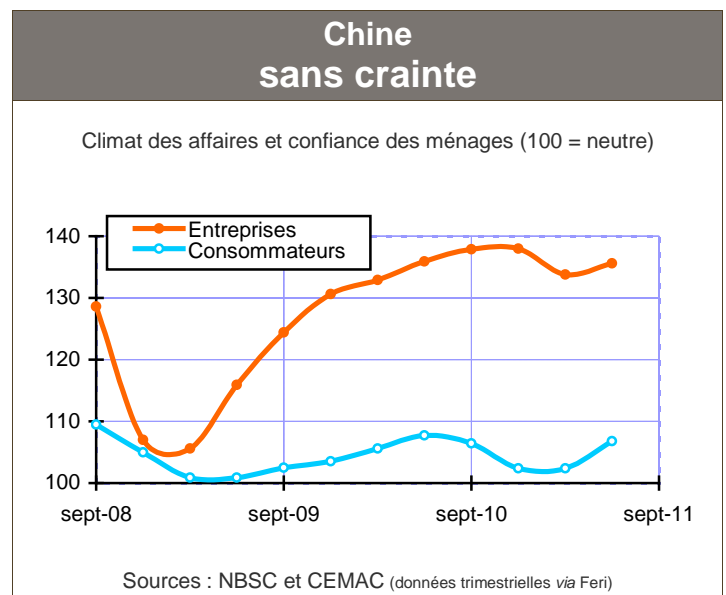
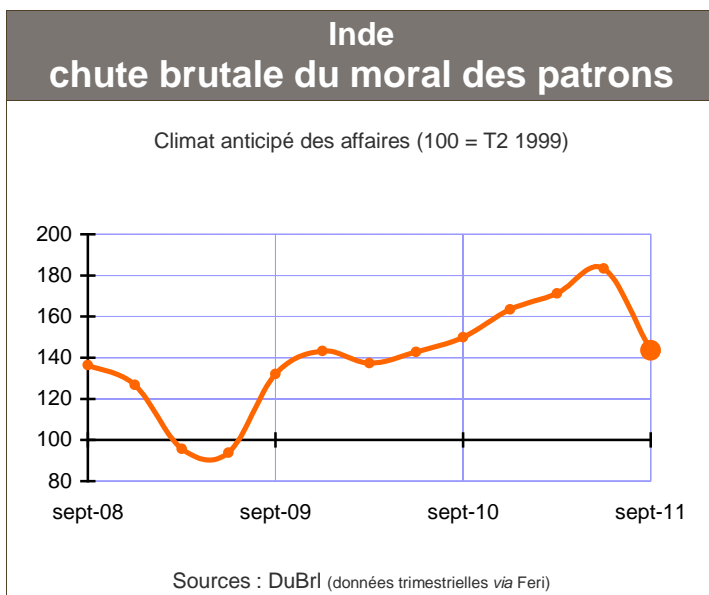
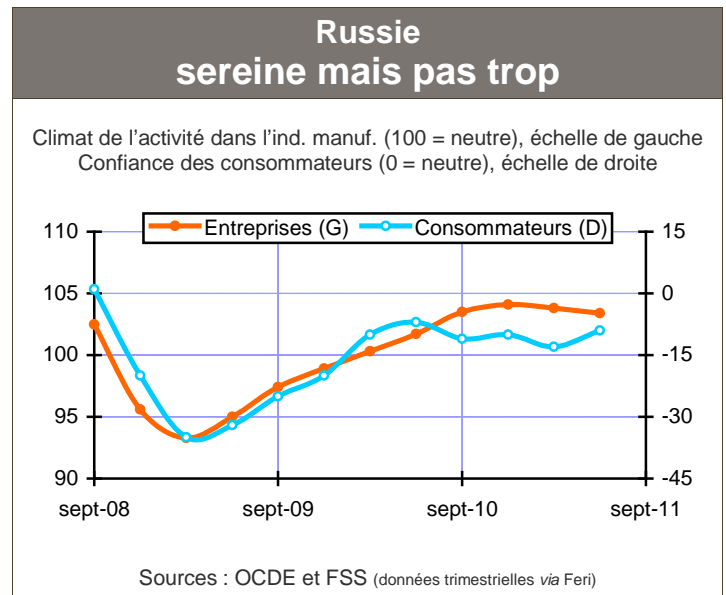
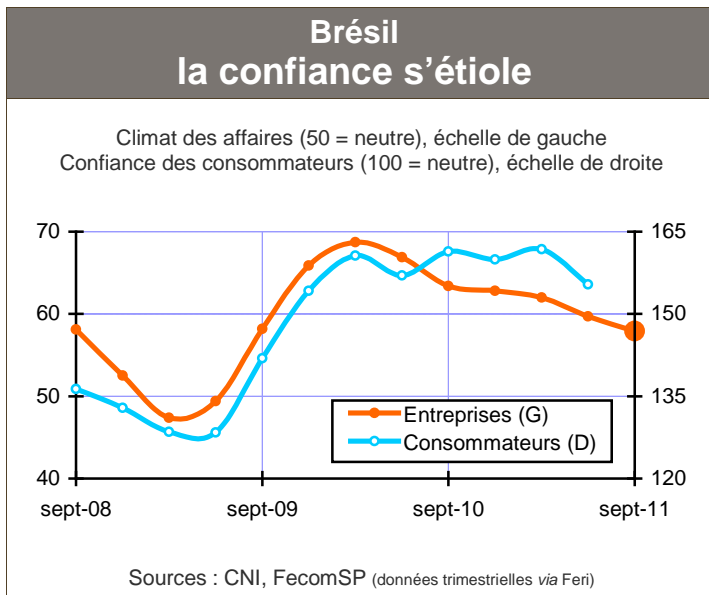


## Les émergents décélèrent

**Les BRIC sont contaminés par la grisaille des pays occidentaux.** A l'exception de la Chine pour le moment, le climat des affaires se détériore chez les autres. Le mouvement est très brutal en Inde et s'inscrit maintenant dans la durée au Brésil. Certes, tous ces pays bénéficient encore d'une demande domestique robuste mais leur vulnérabilité vient de leur imbrication dans les échanges commerciaux internationaux. Il n'y a donc pas découplage des cycles mais simplement un différentiel de croissance, avec un niveau de performance plus élevé du côté des pays émergents.

### Points de repère

- **Brésil** : après être descendu à un plus bas au 1<sup>er</sup> 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<sup>e</sup> trimestre 2010.
- **Russie** : depuis 2005, le creux survient au 1<sup>er</sup> trimestre 2009 pour les ménages comme pour les entreprises. Le pic est atteint au 2<sup>e</sup> trimestre 2007 pour les entreprises (à 106,3) et au 3<sup>e</sup> 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<sup>er</sup> trimestre 2009 avec respectivement 105,6 et 100,9 pour les entreprises et les ménages.





## Nouvelle étape de l'érosion du système productif

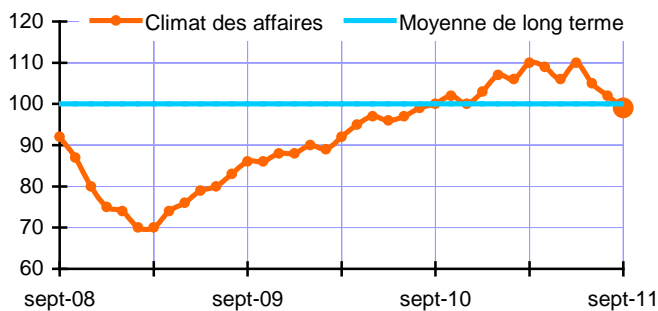
**La conjoncture industrielle est dégradée.** Les éléments constituant le climat des affaires se sont tous détériorés en septembre : les stocks sont jugés plus lourds, les carnets de commandes plus légers, la production ralentie et celle à venir serait moins dynamique. Tout indique donc que l'activité est en train de se gripper. Grâce à l'élan pris fin 2010-début 2011, l'acquis de croissance à la sortie de l'été est certes de 4,4% et le bilan 2011 sera très positif. Mais le coup d'arrêt actuel et à venir dans la progression de la production hypothétique déjà le résultat de 2012.

### 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 sous la barre des 100

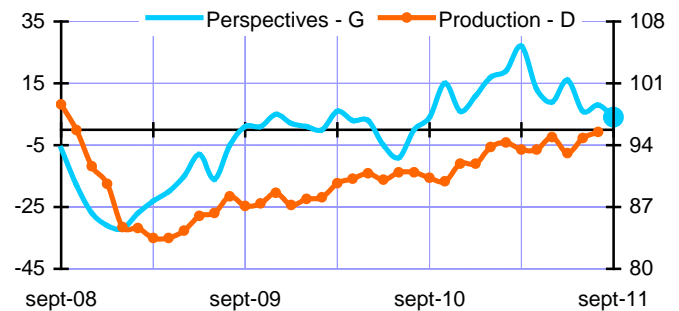
Indice synthétique du climat des affaires (moyenne = 100)



Sources : INSEE (données via Feri)

### Activité réelle et perspectives faible niveau d'activité à prévoir

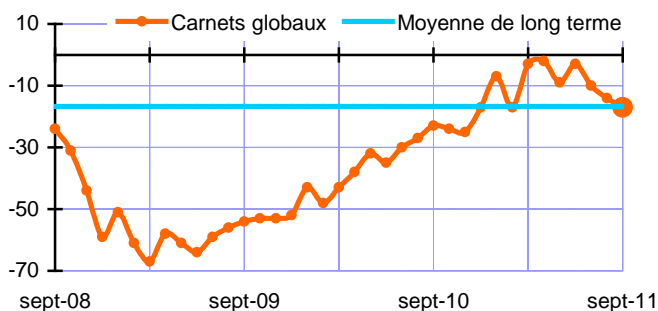
Perspectives d'activité (soldes d'opinion des industriels) en %, gauche  
Niveau de la production (100 = 2005), droite



Sources : INSEE (données via Feri)

### Carnets de commandes globaux de moins en moins garnis

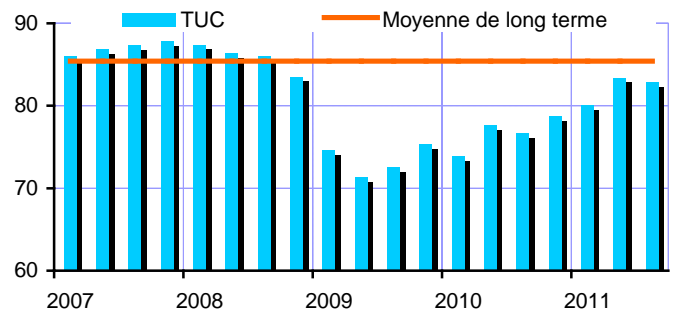
Niveaux des carnets de commandes globaux (soldes d'opinions, en %)



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

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

Taux d'utilisation des capacités de production, en %



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

## 2.2. Construction (bâtiment et travaux publics)



### Le BTP résiste bien

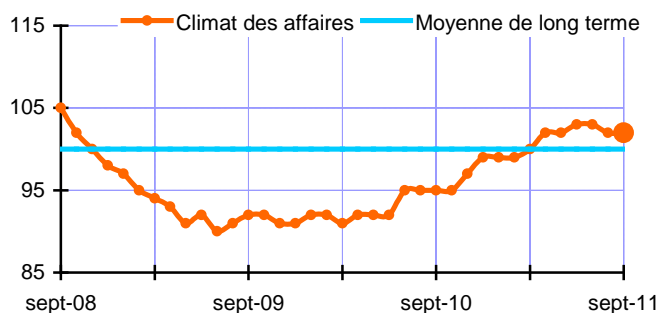
**Le BTP demeure encore sur une pente ascendante.** Certes, il y a un peu plus d'incertitudes quant à l'évolution future de l'activité et les carnets de commandes sont jugés largement inférieurs à la normale. Un avis à nuancer car les carnets de commandes permettent encore d'assurer 7,2 mois d'emploi à temps plein des effectifs, soit un très haut niveau. De quoi éloigner le risque d'un violent décrochage. En outre, les mises en chantier se situent sur une pente croissante (principalement dans le logement). L'activité dans les TP reste satisfaisante même si elle se modère quelque peu.

#### 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 m<sup>2</sup>). Elle est descendue à moins de 23 millions de m<sup>2</sup> 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 le climat reste bon

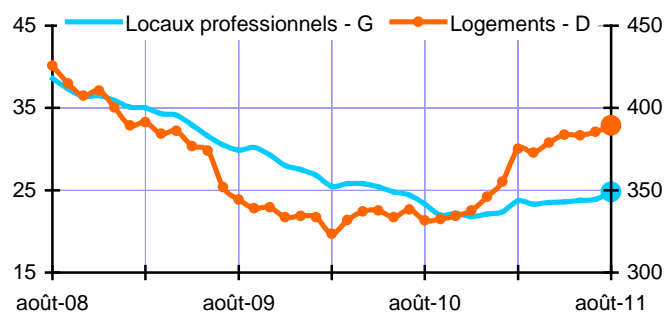
Indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : INSEE (données via Feri)

#### Bâtiment : mises en chantier tendance haussière

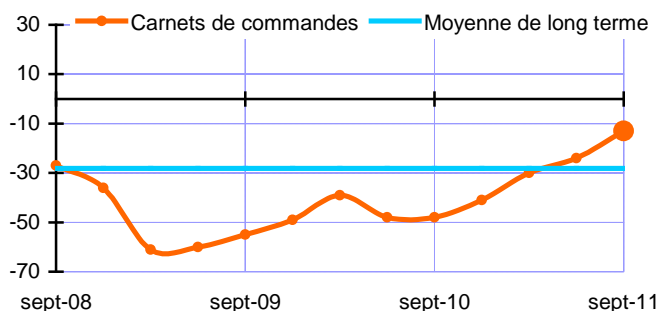
Locaux professionnels (cumul 12 mois) en millions de m<sup>2</sup>, gauche  
Logements (cumul 12 mois), en milliers, droite



Sources : calculs Xerfi (données SOeS via Feri)

#### Carnets de commandes dans les TP les carnets sont encore bien garnis

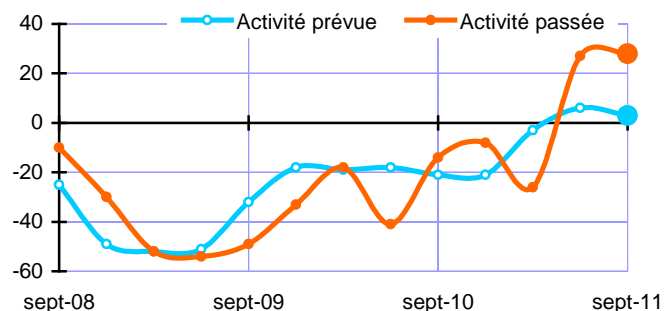
Jugements sur les carnets de commandes (soldes d'opinions, en %)



Sources : INSEE (données via Feri)

#### Activité dans les travaux publics petite baisse de régime en vue

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



Sources : INSEE (données via Feri)

### 2.3. Services



## Rien ne va plus

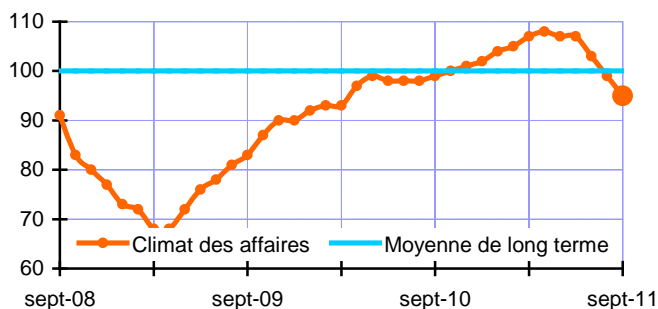
**Les services décrochent.** Ralentissement de l'activité passée et à venir, tensions sur les prix, dégradation de la situation des entreprises, baisse des perspectives de recrutements... tous les soldes d'opinions plongent. Cela a mécaniquement entraîné une chute du climat des affaires qui perd 8 points entre juillet et septembre. Il passe ainsi sous la barre des 100. Cette évolution d'ensemble ne souffre en outre d'aucune exception sectorielle, exceptée celle de l'immobilier. A court terme, rien ne semble capable d'enrayer le repli à venir du chiffre d'affaires en volume des services.

#### 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 nette dégradation de la conjoncture

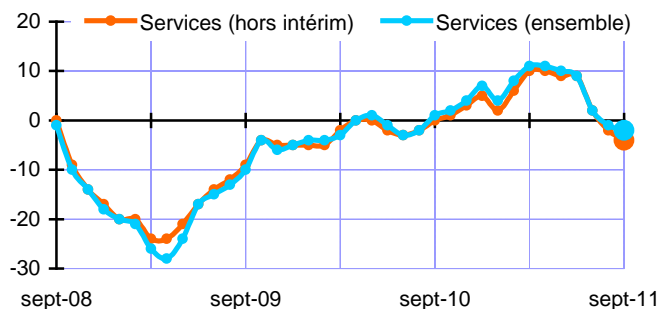
Indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : INSEE (données via Feri)

#### Perspectives d'activité aux plus bas depuis un an

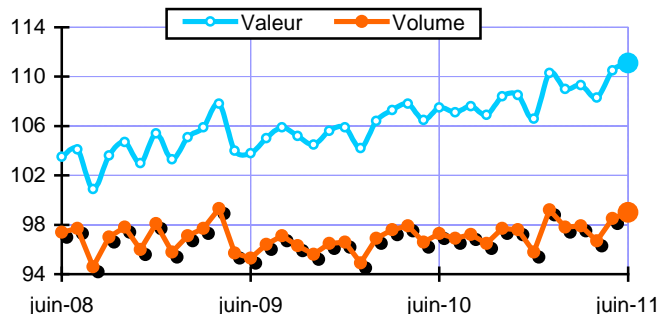
Perspectives d'activité (soldes d'opinions), en %



Sources : INSEE (données via Feri)

#### Chiffre d'affaires : services aux ménages aucun élan en volume

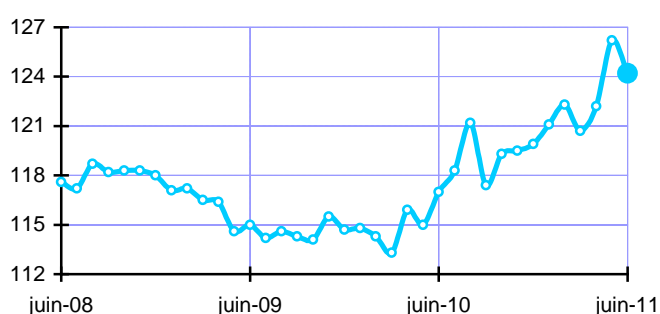
Chiffre d'affaires (100 = 2005)



Sources : INSEE (données via Feri)

#### Chiffre d'affaires : serv. aux entreprises le retournement a commencé

Chiffre d'affaires en valeur (100 = 2005)



Sources : INSEE (données via Feri)



## Le commerce souffre et va souffrir

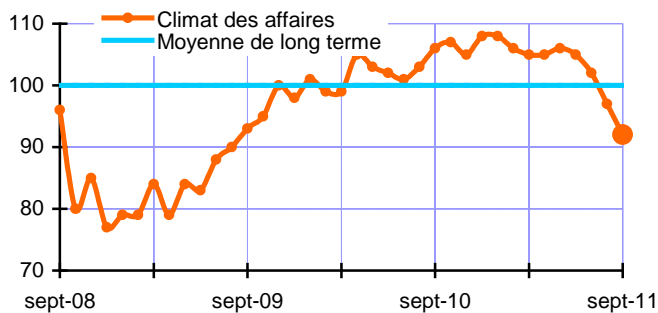
**Un vent de pessimisme souffle sur la distribution.** Le climat des affaires a lourdement chuté cet été. A 92, il perd 10 points et se place nettement en dessous de 100. Un accès de faiblesse qu'il faut nuancer. Si les ventes passées ralentissent, pour l'activité prévue les anticipations de ventes et les intentions de commandes sont stables (à un bas niveau cependant) et la situation des trésoreries est déclarée normale. En fait, ce sont les perspectives générales qui s'effondrent, signe que les commerçants sont plus inquiets pour le commerce en général que pour leur propre activité.

### 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) le climat est à la morosité

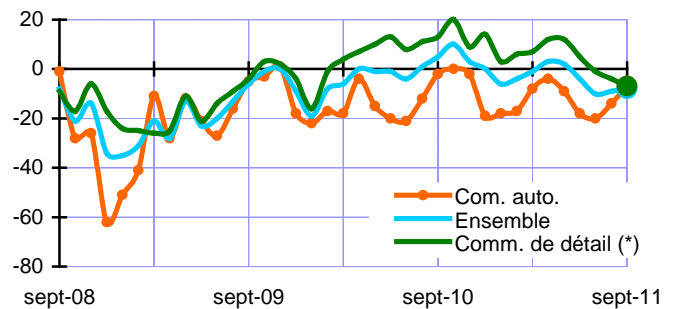
Indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : INSEE (via Feri)

### Perspectives d'activité (ensemble) aucune amélioration en vue

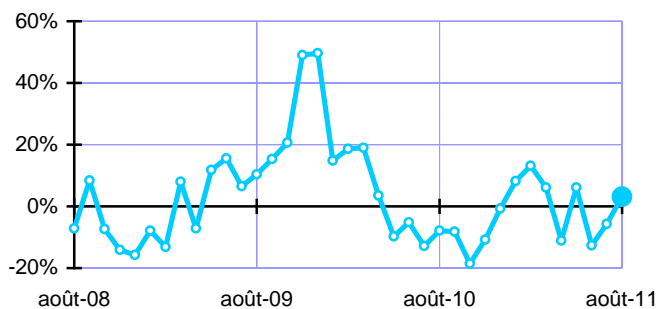
Evolution des ventes dans les 3 prochains mois (soldes d'opinions), en % / (\*) hors carburants, hors pharmacie



Source : INSEE (via Feri)

### Immatriculations : véhicules particuliers toujours bloquées

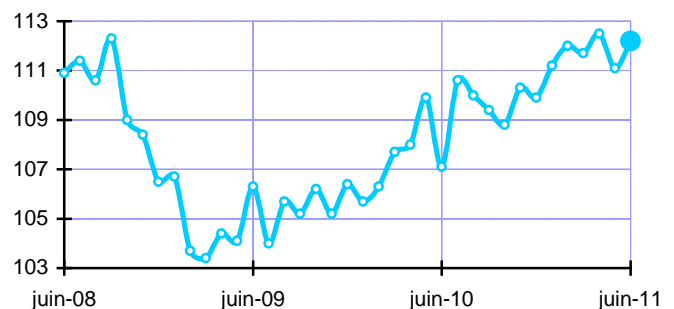
Immatriculations de véhicules neufs (glissement annuel)



Source : INSEE (via Feri)

### Chiffre d'affaires : commerce de détail l'inflation seule dope l'activité

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



Sources : INSEE (via Feri)

## 2.5. Salaires et coût du travail

### Aucune place pour de nouvelles revalorisations

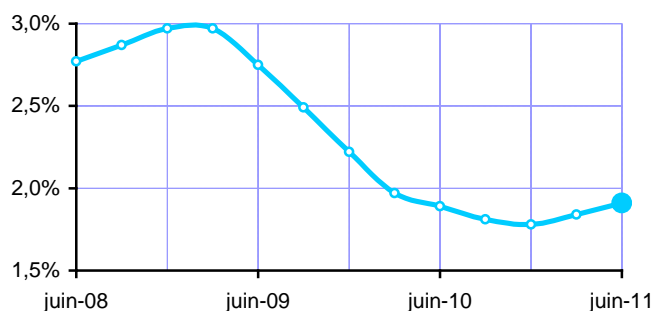
**Les hausses de salaires vont se réduire.** Face à la hausse du coût du travail (prime dividende, réduction des exonérations de charges sur les heures supplémentaires, taxation plus forte de l'épargne salariale, renforcement de la fiscalité sur les complémentaires santé), les entreprises vont s'ajuster pour contenir le ratio masse salariale rapportée à la valeur ajoutée. L'ajustement se fera à la fois sur les quantités et sur les prix, c'est-à-dire les salaires. Ce que l'on peut donc prévoir, c'est le gel des rémunérations et la réduction du nombre d'heures supplémentaires travaillées.

#### 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%.

#### Salaires bloqués en dessous de 2% de hausse

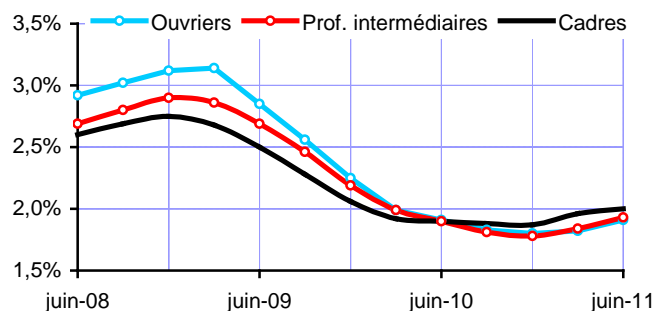
Salaires mensuels de base – Ensemble des salariés (variation annuelle)



Sources : calculs Xerfi (données Dares)

#### Salaires par catégorie aucune catégorie n'est privilégiée

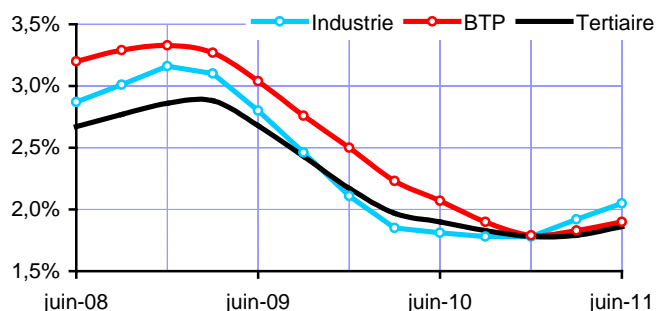
Salaires mensuels de base (variation annuelle par catégories)



Sources : calculs Xerfi (données Dares)

#### Salaires par branche l'industrie se détache

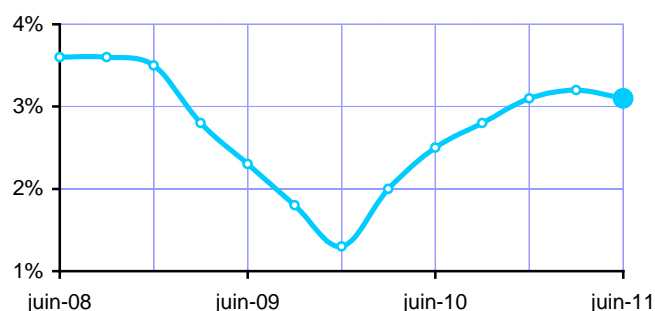
Salaires mensuels de base (variation annuelle par grandes branches)



Sources : calculs Xerfi (données Dares)

#### Coût du travail (salaire + charges) retour vers 3%

Indice du coût du travail (variation annuelle)



Sources : calculs Xerfi (données Dares)





## Alerte sérieuse sur les trésoreries

**La trésorerie des grands groupes a fondu pendant l'été.** Confortables jusqu'en juin, les trésoreries des grands groupes sont encore jugées comme aisées par une poignée de trésoriers seulement. Le solde d'opinion sur la trésorerie d'exploitation tombe à 0,3% (contre encore 6,8% en juillet) et passe sous sa moyenne de long terme (3,8%). La dégradation de la conjoncture est donc particulièrement pénalisante. Déstockage, reports des projets d'investissements, gel des salaires, réduction des délais de paiement clients vont donc se généraliser pour tenter d'alléger le BFR.

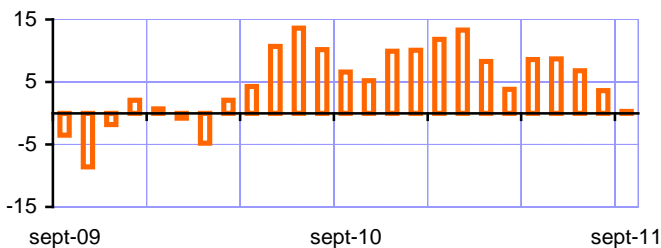
### Points de repère

- **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<sup>e</sup> 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 repli très brutal

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

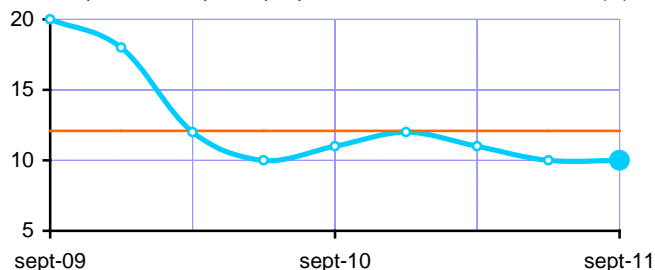


Source : AFTE-Coe-Rexecode

### Trésorerie (industrie) stable

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

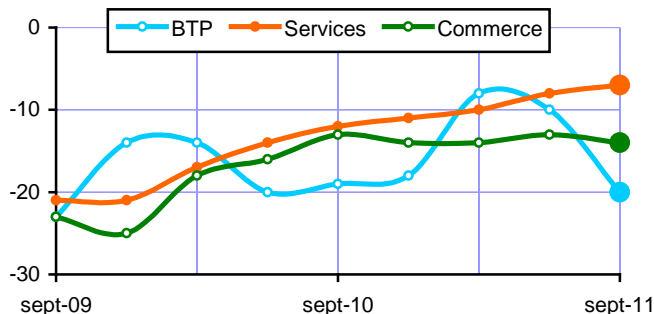
Proportion d'entreprises qui éprouvent des difficultés de trésorerie (%)



Sources : INSEE (via Feri)

### Trésorerie (BTP, services et commerce) le BTP plonge

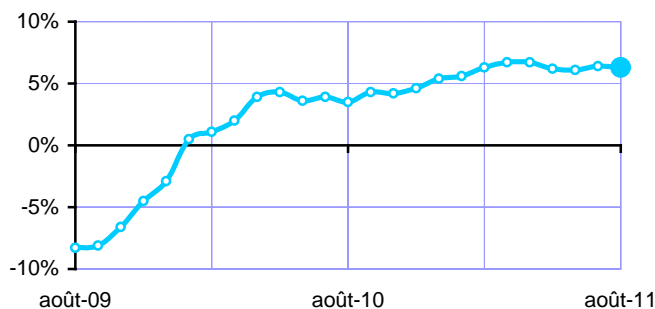
Jugement sur les trésoreries (soldes d'opinions, en %)



Sources : INSEE (via Feri)

### Prix à la production (industrie) toujours au-dessus de 6%

Prix à la production (glissement annuel)



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

2. La situation des entreprises françaises  
**2.8. Risque de défaillance**



## Le risque va rester élevé

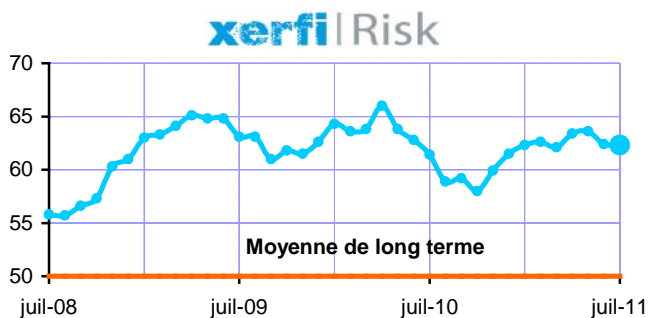
**L'indicateur Xerfi-Risk indique un risque de défaillance élevé.** Le mouvement haussier s'est interrompu au début de l'été mais il devrait reprendre. D'abord, de façon naturelle car la conjoncture s'est dégradée. Ensuite, parce que face au risque de rechute de l'activité, les grands groupes ont durci leurs relations avec leurs sous-traitants au moment même où les banques resserraient leurs critères d'octroi de crédits. Sorties exsangues de la pire récession depuis la 2<sup>ème</sup> guerre mondiale, une seule année de répit, 2010, ne suffira certainement pas à nombre de PME pour passer ce nouveau cap.

### 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 juillet, 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* voire *très élevée* dans le BTP
- **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*.

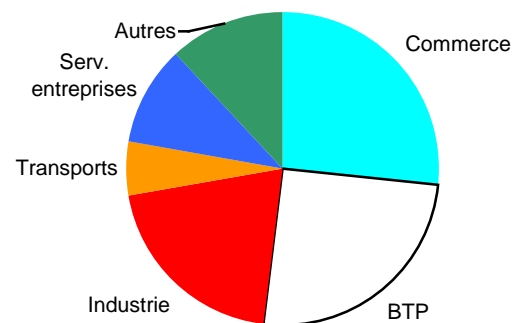
### Ensemble des entreprises stabilisation à haut niveau

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



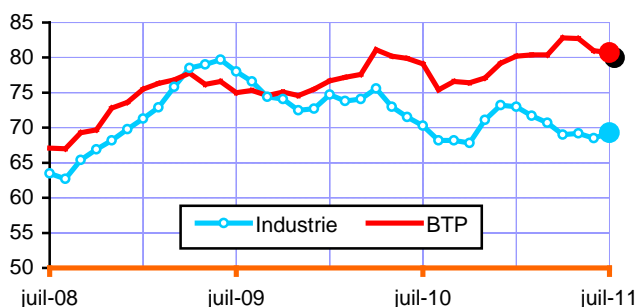
### Répartition par secteur des défaillances BTP + commerce = 52%

% du total des défaillances



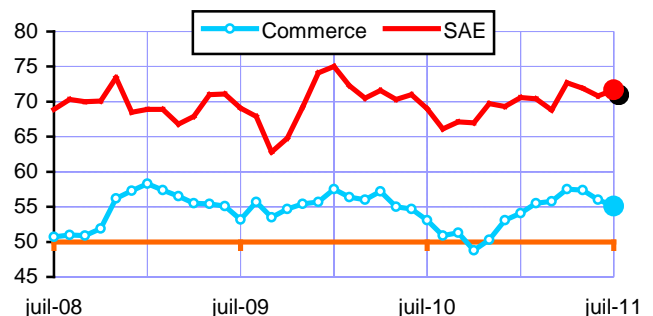
### Industrie & BTP le BTP proche de son plafond

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



### Commerce et services aux entreprises petite amélioration dans le commerce

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



### 3.1. Environnement économique et financier des ménages

## La dégradation s'accroît



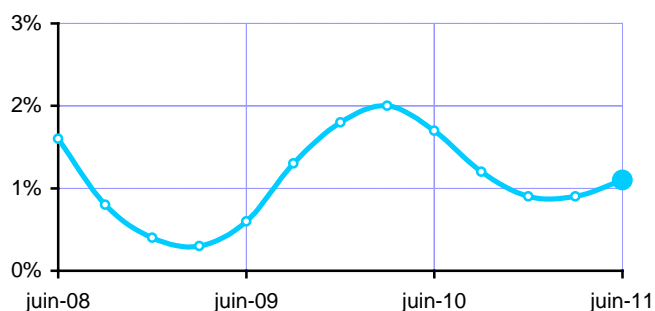
**L'environnement est défavorable à la consommation.** Le taux de chômage cristallise les craintes des ménages. A 9,9% en août, il se rapproche de son sommet. Les conséquences sont directes sur le revenu de ceux qui perdent leur emploi et entame leur capacité à consommer. Elles sont aussi indirectes car l'arbitrage dépense/épargne de tout ou partie de la population se trouve modifiée (constitution d'une épargne de précaution). A cela s'ajoute une inflation qui se concentre sur les produits les plus courants donc les plus sensibles avec à la clé un sentiment de paupérisation.

#### 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 bloqué autour de 1%

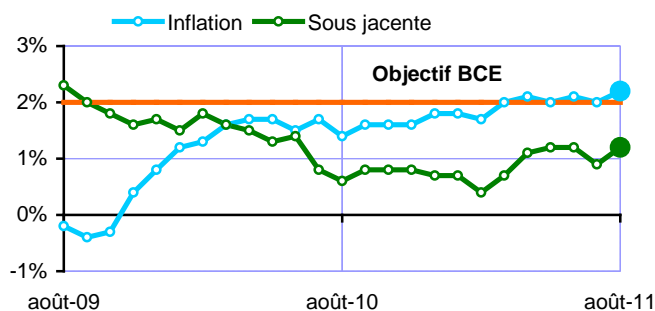
Pouvoir d'achat de l'ensemble des Français (variation annuelle)



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

#### Inflation générale un peu supérieure à 2%

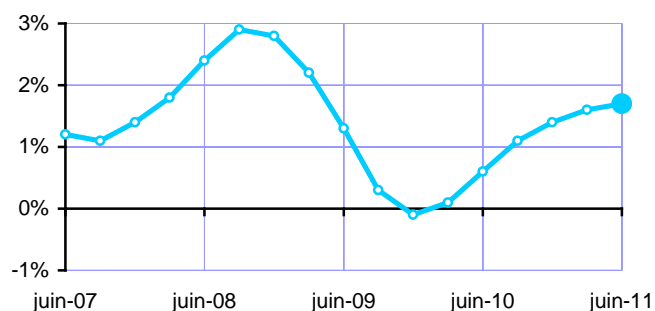
Glissement annuel de l'indice des prix à la consommation



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

#### Loyer (IRL) la hausse continue

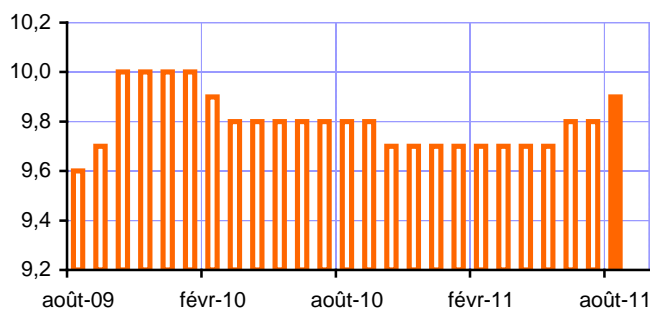
Glissement annuel de l'IRL



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

#### Taux de chômage à nouveau très près de 10%

Taux de chômage en % de la population active



Source : Eurostat (via Feri)

## 3.2. La consommation des ménages

### Les ménages dépensent moins



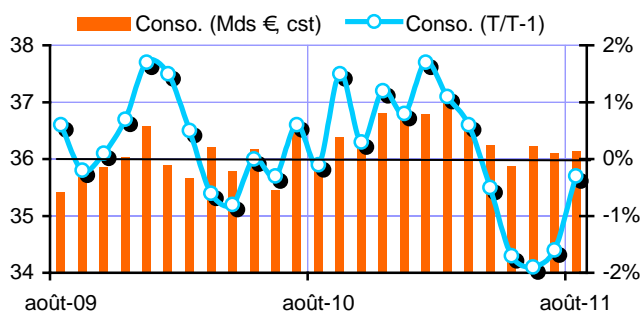
**La panne de la consommation sera durable.** Les dépenses des ménages sont restées bloquées cet été. Cette tendance consolide le mouvement qui se dégage depuis plusieurs mois. De fait, depuis avril, les dépenses en produits manufacturés stagnent en volume autour de 36 milliards d'euros. L'acquis de croissance est néanmoins légèrement positif et la consommation ne devrait pas être un frein à la performance générale de l'économie française au 3<sup>ème</sup> trimestre. Il ne faut néanmoins pas s'attendre à de miracle et la tendance pour la fin d'année sera négative.

#### 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 5<sup>ème</sup> mois dans le rouge

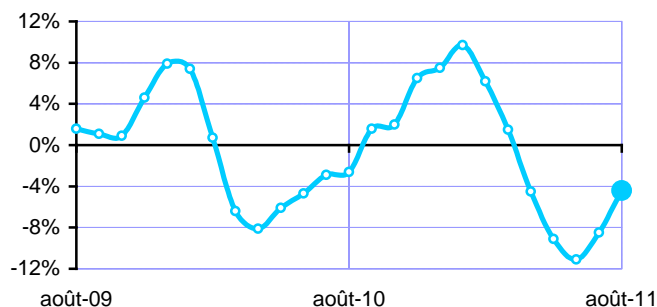
Consommation en volume (éch. gauche),  
variation sur trois mois (éch. droite)



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

#### Automobile la purge n'est pas terminée

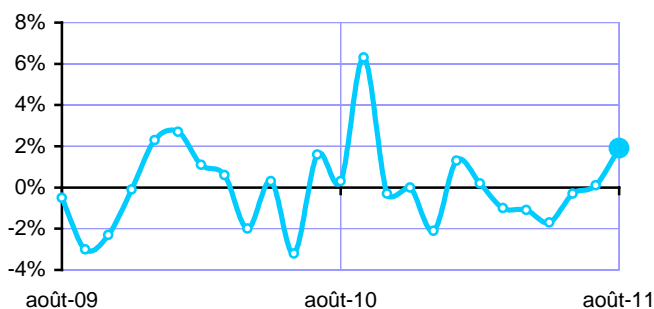
Var. 3 derniers mois / 3 mois précédents, consommation en volume



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

#### Textile-habillement l'été a été bon grâce à la météo

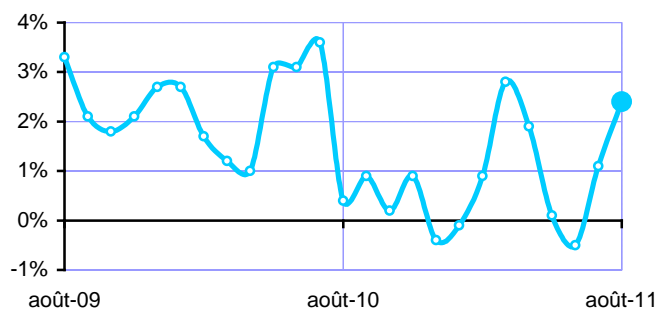
Var. 3 derniers mois / 3 mois précédents, consommation en volume



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

#### Équipement du logement un peu plus dynamique

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



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

## 4. 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 <sup>er</sup> 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	Salaires Mensuels 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 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 :
<b><u>Votre e-mail (merci d'écrire très lisiblement) :</u></b>	

### **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.