

# Conjoncture et prévisions pour l'entreprise

n°214 – Mars 2016



L'analyse du mois

France : conjoncture et prévisions 2016

Monde : conjoncture et prévisions 2016

## Directeur de la publication

Laurent Faibis, Président de **Xerfi**

## Comité de rédaction

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

## Comité éditorial

Laurent Faibis (Président de **Xerfi**), José Bautista Garcia (Chargé d'études **Xerfi** Global),  
Thibault Lieurade (Journaliste économique **Xerfi** Canal), Kathryn Mc Farland  
(Directrice Déléguée de **Xerfi** Global), Pascale Mollo (Chef de projet publications  
études, presse), Olivier Passet (Directeur des synthèses économiques), Alessandro  
Schiliro (Chargé d'études **Xerfi** Global)

## Site

**www.Xerfi.com**

## e-mail

etudes@**Xerfi**.fr

## Adresse

13-15 rue de Calais 75009 Paris

## Téléphone

01 53 21 81 51

## Fax

01 42 81 42 14

|                                                   |           |
|---------------------------------------------------|-----------|
| <b>1. L'ANALYSE DU MOIS</b>                       | <b>8</b>  |
| <b>1.1. LA SITUATION DES ENTREPRISES</b>          | <b>9</b>  |
| L'indicateur Xerfi Risk                           | 9         |
| Le climat des affaires                            | 10        |
| L'industrie manufacturière                        | 11        |
| La construction                                   | 12        |
| Les services                                      | 13        |
| Le commerce                                       | 14        |
| <b>1.2. L'ENVIRONNEMENT DES ENTREPRISES</b>       | <b>15</b> |
| La demande des ménages                            | 15        |
| La conjoncture dans les pays avancés              | 16        |
| La conjoncture dans les BRIC                      | 17        |
| Les cours des matières premières                  | 18        |
| Les taux de change                                | 19        |
| Le contexte financier                             | 20        |
| <b>1.3. LE SCHEMA DU MOIS</b>                     | <b>21</b> |
| La grande rupture du commerce mondial             | 21        |
| <b>2. FRANCE : CONJONCTURE ET PREVISIONS 2015</b> | <b>22</b> |
| <b>2.1. LES INDICATEURS CLES</b>                  | <b>23</b> |
| Le PIB                                            | 23        |
| La consommation des ménages                       | 24        |
| Le pouvoir d'achat des ménages                    | 25        |
| Le taux de chômage                                | 26        |
| L'inflation                                       | 27        |
| L'investissement en machines et équipements       | 28        |
| Le commerce extérieur de la France                | 29        |
| <b>2.2 LES INDICATEURS OPERATIONNELS</b>          | <b>30</b> |
| Le cours euro / dollar                            | 30        |
| Le cours du pétrole                               | 31        |
| Les cours des métaux                              | 32        |

|                                                  |           |
|--------------------------------------------------|-----------|
| Les cours des matières premières agricoles       | 33        |
| <b>2.3. LES ECLAIRAGES SECTORIELS</b>            | <b>34</b> |
| L'industrie manufacturière                       | 34        |
| Les industries alimentaires                      | 35        |
| L'industrie automobile                           | 36        |
| Le commerce de détail                            | 37        |
| La production du BTP                             | 38        |
| Les transports et l'entreposage                  | 39        |
| L'hébergement et la restauration                 | 40        |
| <b>3. MONDE : CONJONCTURE ET PREVISIONS 2015</b> | <b>41</b> |
| <b>3.1 LA ZONE EURO</b>                          | <b>42</b> |
| L'Allemagne                                      | 42        |
| L'Italie                                         | 43        |
| L'Espagne                                        | 44        |
| <b>3.2 LE RESTE DU MONDE</b>                     | <b>45</b> |
| Le Royaume-Uni                                   | 45        |
| Les Etats-Unis                                   | 46        |
| Le Japon                                         | 47        |
| Le Brésil                                        | 48        |
| La Chine                                         | 49        |

1

**ACTIVITÉ : TROU D'AIR AU 1<sup>ER</sup> TRIMESTRE**

Les entreprises connaissent un début d'année plus difficile que prévu. Les enquêtes de conjoncture sur l'activité passée se sont toutes dégradées, quels que soient les secteurs concernés (industrie, services, commerce, bâtiment). Dans le BtoB, c'est en partie la conséquence d'un changement structurel dans le comportement des entreprises, plus précisément dans leur *timing* budgétaire. Les budgets sont, semble-t-il, arrêtés de plus en plus tard, figeant l'activité en début d'année. Il en découle un report de l'activité sur les mois suivants. D'ailleurs, si les soldes d'opinion sur l'activité passée se sont dégradés, ceux se référant aux perspectives personnelles de production ou de vente sont nettement mieux orientés. Cela pousse à analyser les mauvais chiffres des enquêtes de février comme un trou d'air technique et non pas comme un renversement de tendance.

2

**GUERRE DES PRIX : LA PRESSION MONTE ENCORE**

Le spectre de la déflation est revenu en France (et dans la zone euro) où les prix à la consommation ont brutalement reculé de 0,2%. Si les prix de l'énergie flanchent toujours en raison de la chute du pétrole, cela serait une erreur de limiter la baisse actuelle des prix à celle de l'énergie, car ceux des produits manufacturés sont également en recul et la hausse dans les services est tombée à son plus bas niveau (+0,8%) depuis septembre 2000. En d'autres termes, il est impossible actuellement pour les entreprises de faire passer les hausses sauf à améliorer la qualité du produit ou du service vendu. Le risque est donc bien celui de marges sous pression, avec ses conséquences sur l'investissement et l'embauche.

3

**DES TAUX D'INTÉRÊT DURABLEMENT COLLÉS A LEUR PLANCHER**

C'est une certitude, les taux d'intérêt vont rester durablement bas. Pour les entreprises qui désirent saisir des opportunités d'investissement, c'est une bonne nouvelle car l'argent ne coûte rien ou presque. Ce qui a un impact direct sur la rentabilité des projets. Pour celles qui se sont déjà endettées, c'est également l'occasion de renégocier leur taux pour réduire leurs charges financières et gagner quelques points de résultats. A n'en pas douter, dans ce cadre-là, la baisse des taux est une véritable bouffée d'oxygène. En revanche, pour les entreprises qui disposent d'excédents structurels de trésorerie (le grand commerce, notamment), cela pose problème. Comme les banques répercutent les conditions du marché interbancaire, les placements à court terme ne rapportent plus rien. Si bien que le placement préféré des trésoreries... sont les dépôts à vue. Ce qui obère la marge de ces entreprises et la rentabilité de leurs fonds propres.

4

#### INVESTISSEMENT : LA REPRISE EST LÀ

Bercy a finalement décidé de faire un nouveau geste en faveur des entreprises. Le suramortissement (qui permet de réduire du bénéfice fiscal 40% des sommes engagées sur des investissements industriels) a finalement été prolongé jusqu'à la fin de l'année. Cette décision intervient alors que l'investissement, moteur indispensable à une accélération de la croissance, commence à monter en régime. Les industriels prévoient ainsi une hausse de 7% de leurs investissements cette année, soit quatre points de plus par rapport à leur première estimation en date d'octobre. Mais attention, pas d'emballlement, car nous sommes toujours en phase de restructuration, de rationalisation et de consolidation des secteurs et des marchés. C'est l'une des conséquences de la faiblesse des taux d'intérêt. Dans un monde où la rentabilité économique du capital est élevée et où le coût de la dette est très faible, la manière la plus évidente pour produire de hauts rendements est de jouer sur le levier, *via* notamment des LBO ou des fusions-acquisitions qui tendent à détruire de l'emploi et du capital.

5

#### LES MENAGES CONSOMMENT TOUJOURS

La petite cagnotte, constituée grâce à la chute des prix des produits pétroliers et à la clémence des températures, a en partie été dépensée dans les magasins. En janvier, les dépenses des ménages sont ainsi en hausse et consolident le mouvement qui se dessinait en décembre même si des à-coups sont toujours possibles (selon les déclarations des distributeurs, le mois de février a été en demi-teinte). En liaison avec le *boom* actuel de l'immobilier, cette année semble celle de l'équipement et de l'aménagement de l'habitat, après un millésime 2015 très favorable à l'automobile.

6

#### COÛTS DES LOCAUX : EN BAISSSE

Rarement les chefs d'entreprise n'ont été en aussi bonne position pour négocier le coût de leurs locaux. Un signe qui ne trompe jamais : les prix. Si les indicateurs de loyers faciaux sont d'une remarquable stabilité depuis la crise de 2008-2009, les loyers réels sont bien en baisse. Les propriétaires des murs multiplient les rabais sous formes de mesures d'accompagnement (franchise de loyers, loyers progressifs, participations aux travaux d'aménagement). En moyenne, en Ile-de-France, celles-ci sont passées de 16,4% du loyer à 21,5% fin 2015. C'est assurément une mauvaise nouvelle pour les investisseurs dont la rentabilité est entamée. En revanche, pour les entreprises, c'est l'assurance de voir un poste de charge important s'alléger lors d'un déménagement ou de la renégociation de bail.

7

**ALERTE SUR LA CROISSANCE MONDIALE**

Les unes après les autres, les grandes organisations mondiales (FMI, OCDE, Banque mondiale, etc.) revoient leur prévision de croissance à la baisse et plus personne, ou presque, ne pronostique une hausse du PIB mondial de plus de 3% pour cette année. Les Émergents, notamment, déçoivent. Le décrochage de 3 des 4 BRIC (Brésil, Russie, Chine) est bien plus violent qu'anticipé, ou de ce que veulent bien dévoiler les chiffres officiels, et pèse sur les économies frontalières. Cette configuration est inédite depuis le début des années 1980. Et 2016 n'apportera guère d'amélioration. Du côté des pays avancés, les Etats-Unis sont à la recherche d'un second souffle, alors que le Japon peine à s'extirper de son régime de croissance molle. Reste l'Europe, mais l'Allemagne flanche à nouveau, rattrapée par le ralentissement du commerce mondial. Seule bonne nouvelle, les industriels européens (Schneider Electric, Panasonic, BASF, etc.) se recentrent doucement sur leurs marchés domestiques, préférant une croissance modeste mais stable à la volatilité des marchés émergents.

8

**L'ITALIE ET L'ESPAGNE SIPHONNENT LA CROISSANCE FRANCAISE**

Après les industriels allemands, c'est au tour des italiens et encore plus des espagnols de défier la France. Basée sur les exportations, la première phase de leur redressement a bénéficié du décalage conjoncturel de la France, dont la demande domestique était plus robuste. En d'autres termes, les entreprises espagnoles et italiennes se sont ruées vers l'exportation pour compenser le manque de dynamisme de leur marché intérieur, illustré par la faiblesse de leurs importations. Résultat, la tendance à l'érosion des parts de marché intra-européennes de la France n'est toujours pas endiguée. Parmi les secteurs les plus attaqués, l'agroalimentaire et l'automobile. Certes, une seconde étape est sur le point d'être franchie dans le Sud avec le réveil de la consommation des ménages et de l'emploi. Cela sera plus profitable à la France à ce détail près que les entreprises du Sud, grâce à une compétitivité-coût retrouvée, sont désormais de sérieux challengers. L'intensité de la concurrence est montée d'un cran et le CICE est encore loin d'être venu à bout de notre handicap de compétitivité intra-européen.

9

**BOND DE LA PRODUCTION AUTOMOBILE FRANCAISE EN 2015**

La production d'automobiles du groupe Renault a bondi de près de 25% en France en 2015 pour atteindre 662 333 véhicules. Ce bond s'explique notamment par les accords de compétitivité signés deux ans plus tôt, qui ont permis d'engager de lourds investissements sur les sites français et de conclure des partenariats de production avec d'autres constructeurs. Il s'explique aussi par la forte reprise des ventes de voitures neuves en Europe (+9,2% pour les VP en 2015, +11,6% pour les VU). Malgré cette conjoncture favorable, la production de PSA en France n'a quant à elle augmenté « que » de 2,6%, conséquence de l'arrêt de la production de voitures du segment B dans le pays (hors marque DS). Au final, la production auto sur le territoire, également alimentée par les usines Toyota de Valenciennes et Smart d'Hambach, a progressé de 8,2% sur un an, pour atteindre près de 2 millions de véhicules. Une croissance supérieure à celle de l'Allemagne (+2,1%), mais plus faible que celles de l'Espagne (+13,7%) et surtout de l'Italie (+45,3%).

10

**ASSURANCE-VIE : LE DIFFICILE COMPROMIS POUR LES ASSUREURS**

Le faible rendement des produits d'épargne traditionnels ne fait que renforcer l'attrait des Français pour leur placement préféré : l'assurance-vie. La collecte nette vient d'ailleurs d'atteindre son plus haut niveau depuis 2010. Malgré ce contexte idyllique, les assureurs sont confrontés à un sérieux dilemme. Face à la chute de l'OAT 10 ans, ils ont jusque-là puisé dans leurs réserves pour maintenir des rendements attractifs aux détenteurs de contrats en euros (massivement investis sur les fonds obligataires). Mais l'entrée en vigueur de Solvabilité II depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2016 les contraint désormais à constituer d'importantes provisions pour continuer de proposer des rémunérations supérieures aux taux obligataires. Des provisions coûteuses en fonds propres et qui nuisent donc à la rentabilité des assureurs. Reste aux opérateurs à trouver un compromis ou à convaincre les Français, connus pour leur aversion au risque en matière d'épargne, d'opter pour des contrats en unités de compte dont les rendements sont loins d'être garantis.



# L'ANALYSE DU MOIS



|                                             |           |
|---------------------------------------------|-----------|
| <b>1.1. LA SITUATION DES ENTREPRISES</b>    | <b>9</b>  |
| L'indicateur Xerfi Risk                     | 9         |
| Le climat des affaires                      | 10        |
| L'industrie manufacturière                  | 11        |
| La construction                             | 12        |
| Les services                                | 13        |
| Le commerce                                 | 14        |
| <b>1.2. L'ENVIRONNEMENT DES ENTREPRISES</b> | <b>15</b> |
| La demande des ménages                      | 15        |
| La conjoncture dans les pays avancés        | 16        |
| La conjoncture dans les BRIC                | 17        |
| Les cours des matières premières            | 18        |
| Les taux de change                          | 19        |
| Le contexte financier                       | 20        |
| <b>1.3. LE SCHÉMA DU MOIS</b>               | <b>21</b> |
| La grande rupture du commerce mondial       | 21        |

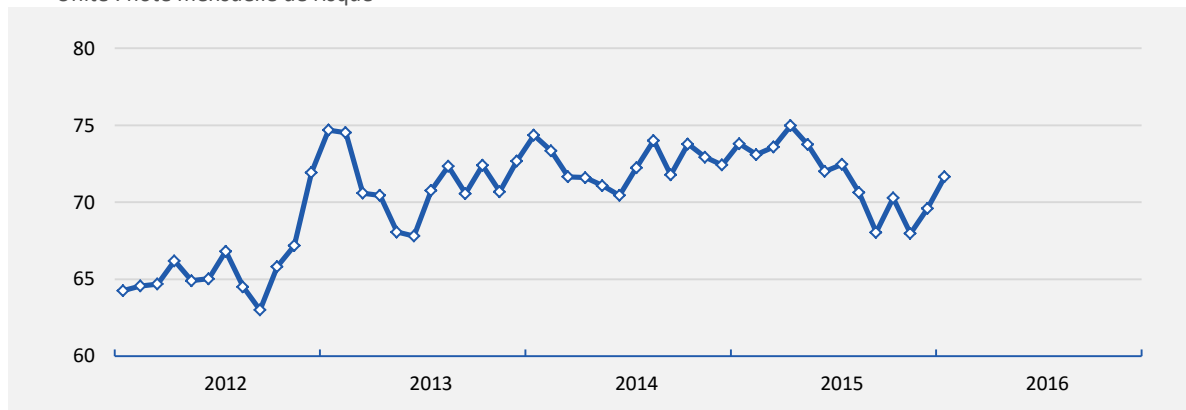


#### Deuxième mois consécutif de hausse pour les défaillances d'entreprises

L'année commence mal sur le front des défaillances d'entreprises. Notre indicateur Xerfi Risk, qui mesure le risque de défaillances d'entreprises de l'ensemble de l'économie sur une échelle de 0 à 100, a augmenté en janvier, enchaînant ainsi un deuxième mois consécutif de hausse. La note a même repassé le seuil des 71, un niveau alarmant qu'il n'avait plus connu depuis juillet 2015. Si l'activité dans la construction repart de l'avant depuis la fin 2015 (au moins dans le bâtiment), cela ne se traduit pas encore dans les défaillances puisque l'indicateur pour ce macrosecteur a de nouveau progressé en janvier (+1,2 pt). Le bond est encore plus spectaculaire dans l'industrie manufacturière (+2,3 pts), alors que la production se redresse depuis août, et dans le transport-entrepôt (+2,4 pts), qui bénéficie pourtant d'une sérieuse bouffée d'oxygène depuis quelques mois avec le bas niveau des prix du gazole professionnel. Le rebond des défaillances apparaît moins surprenant pour l'hébergement-restauration (+1,7 pt), qui attend toujours une reprise de sa fréquentation. Point commun à tous ces secteurs : leur forte intensité en main-d'œuvre. Dans ces conditions, une baisse significative du taux de chômage au cours des prochains mois apparaît de moins en moins probable.

#### ■ Indicateur Xerfi Risk de l'ensemble de l'économie (\*)

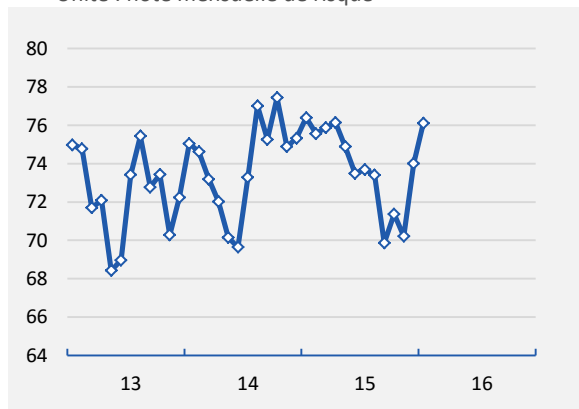
Unité : note mensuelle de risque



Source : Xerfi, dernière donnée disponible 01/2016

#### ■ Indicateur Xerfi Risk de l'industrie manufacturière

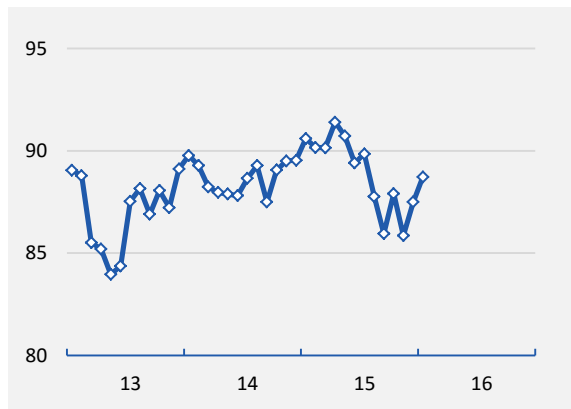
Unité : note mensuelle de risque



Source : Xerfi, dernière donnée disponible 01/2016

#### ■ Indicateur Xerfi Risk de la construction

Unité : note mensuelle de risque



Source : Xerfi, dernière donnée disponible 01/2016

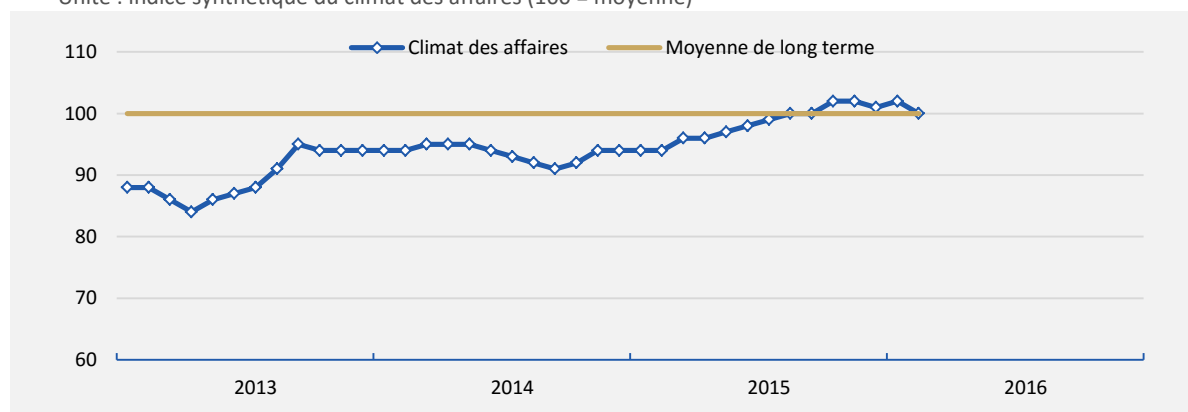
Méthodologie : l'indicateur Xerfi Risk est une note correspondant à une probabilité de défaillance des entreprises de l'économie française. L'échelle de notation est la suivante : entre 0 et 20, les entreprises ont une probabilité de défaillance quasi nulle ; entre 21 et 40, la probabilité de défaut reste acceptable ; entre 41 et 60, la probabilité de défaut est moyenne ; entre 61 et 80, la probabilité de défaut est très significative ; entre 81 et 100, la probabilité de défaillance se situe à un niveau très alarmant.

### Trou d'air

La débâcle boursière début février (le CAC 40 a cassé le plancher des 4 000 points le 9 février pour la première fois depuis le 20 octobre 2014) a laissé des traces dans l'esprit des chefs d'entreprise. Et à l'exubérance de la finance a répondu une baisse généralisée du climat des affaires de 2 points. Il ne faut cependant pas limiter l'analyse du décrochage actuel aux seules oscillations du CAC 40. Dès le mois de janvier, les soldes d'opinion sur l'activité passée montraient une légère dégradation dans l'industrie, le bâtiment et les services. Seul le commerce échappait encore à la morosité ambiante après une fin d'année perturbée par les attentats de Paris et de Saint-Denis et une météo très peu propice aux achats de vêtements d'hiver. Mais c'est chose faite, le solde correspondant aux ventes passées est en recul dans la distribution en février. Il ne faut pas non plus trop noircir le tableau. Il y a de la sur-réaction et les perspectives d'activité restent bonnes. L'indicateur de retournement, qui vise à détecter le plus tôt possible le moment où la conjoncture change d'orientation, reste ainsi bien ancré dans une zone indiquant une situation conjoncturelle favorable. Cela pousse à analyser les mauvais chiffres des enquêtes de février comme un trou d'air et non pas comme un renversement de tendance.

### ■ Le climat des affaires en France

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2016

### ■ Le climat des affaires en France

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

|                                              | Sept. 15 | Oct. 15 | Nov. 15 | Déc. 15 | Jan. 16 | Févr. 16   |
|----------------------------------------------|----------|---------|---------|---------|---------|------------|
| <b>Climat des affaires</b>                   | 100      | 102     | 102     | 101     | 102     | <b>100</b> |
| <b>Climat des affaires dans l'industrie</b>  | 104      | 103     | 102     | 102     | 103     | <b>103</b> |
| <b>Climat des affaires dans le bâtiment</b>  | 91       | 90      | 91      | 92      | 93      | <b>92</b>  |
| <b>Climat des affaires dans les services</b> | 97       | 101     | 101     | 98      | 100     | <b>99</b>  |
| <b>Climat des affaires dans le commerce</b>  | 109      | 110     | 109     | 104     | 105     | <b>103</b> |

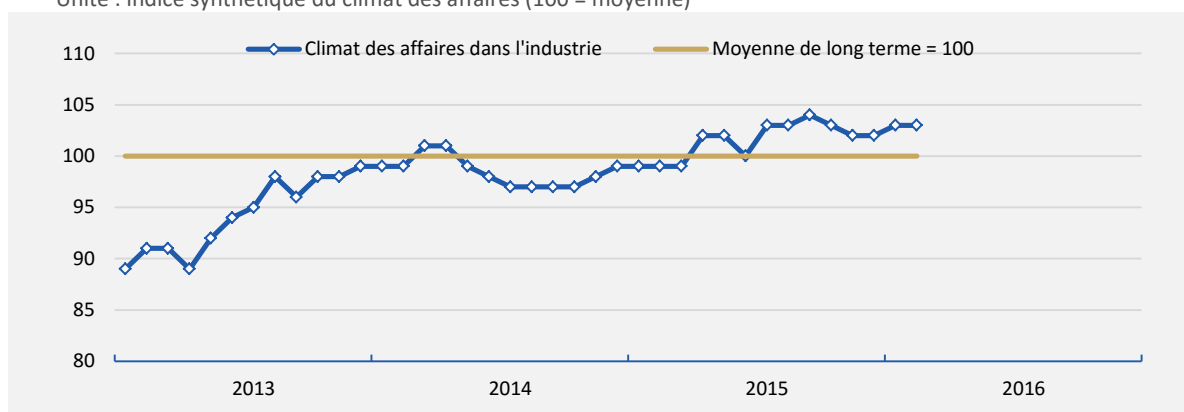
Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2016

### Un début d'année plus compliqué que prévu

Les industriels soufflent le chaud et le froid. Interrogés en janvier sur leurs perspectives d'investissement, les chefs d'entreprise se disaient prêts à passer à la vitesse supérieure et anticiper une hausse de 7% de leurs dépenses d'investissement cette année. Un chiffre nettement revu à la hausse (+4 points) par rapport à la première anticipation émise en octobre 2015. Toutefois, à 103, le climat des affaires fait du surplace depuis novembre dernier et tempère tout excès d'optimisme. D'autant plus que l'activité passée s'écarte depuis deux mois maintenant de sa moyenne de long terme, faisant craindre un début d'année médiocre. Un simple passage à vide si l'on en croit les chefs d'entreprise pour lesquels les perspectives personnelles de production (qui donnent l'orientation de l'activité pour les 3 prochains mois) sont au plus haut depuis mars 2011. Après trois années de baisses successives, la production manufacturière s'est redressée de 0,9% l'an dernier et devrait accrocher les 2% cette année. Les astres sont toujours bien alignés : l'effet de change (euro-dollar) devrait redevenir favorable aux exportations, les prix des matières premières resteront bas et les taux d'intérêt collés à leur plancher. Enfin, la reprise progressive du secteur de la construction aura un effet d'entraînement sur de nombreux pans de l'industrie manufacturière (métallurgie, machines et équipements, etc.).

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

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2016

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

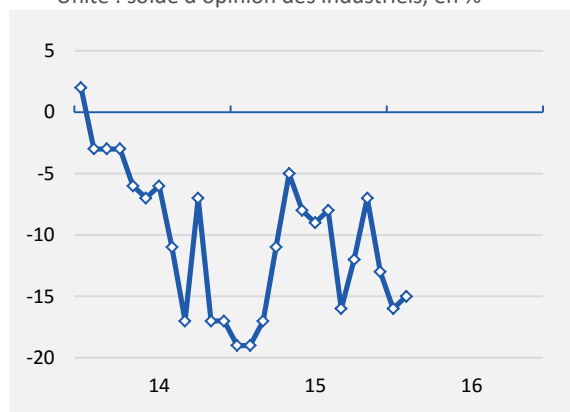
Unité : solde d'opinion des industriels, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2016

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

Unité : solde d'opinion des industriels, en %



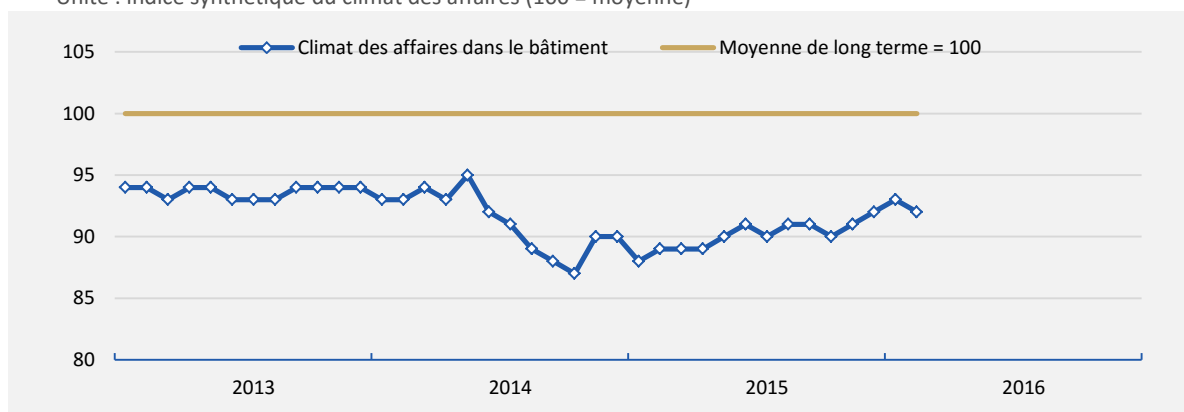
Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2016

### Les entrepreneurs restent sur le qui-vive

Élargissement et renforcement du PTZ, succès de l'investissement locatif (boosté par le régime Pinel de défiscalisation), aide à la rénovation, etc. : le gouvernement a musclé les aides au logement et cela commence à se ressentir. Déjà, la construction de logements neufs s'est stabilisée en 2015 à 351 800 mises en chantier (+0,3% par rapport à 2014). De leur côté, les permis de construire ont progressé de 1,8% pour s'établir à 383 100 unités. C'est de bon augure, d'autant plus que le mouvement s'accélère : sur les 3 derniers mois de l'année, les autorisations ont bondi de 12,1% par rapport à la même période de 2014. De quoi redonner un peu le moral aux constructeurs. Et pourtant, rien n'y fait. Le climat des affaires reste désespérément collé autour de 90, soit 10 points environ en dessous de sa moyenne de long terme. Le pessimisme persiste et il faudra attendre que la reprise s'ancre définitivement pour voir les soldes d'opinion enfin reprendre des couleurs. Signe que tout n'est pas noir non plus, le taux d'utilisation des capacités de production s'améliore (très légèrement) pour le 2<sup>e</sup> mois consécutif. Les constructeurs estiment par ailleurs que, compte tenu de leurs effectifs, ils ont devant eux 6,5 mois d'activité. C'est un niveau légèrement supérieur à la moyenne de long terme (6,4).

### ■ Le climat des affaires dans le bâtiment

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2016

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

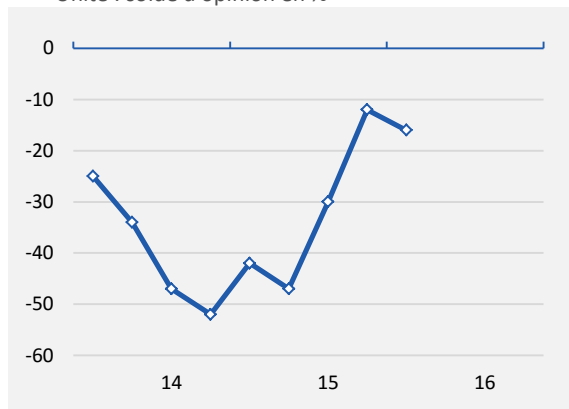
Unité : solde d'opinion en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2016

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

Unité : solde d'opinion en %



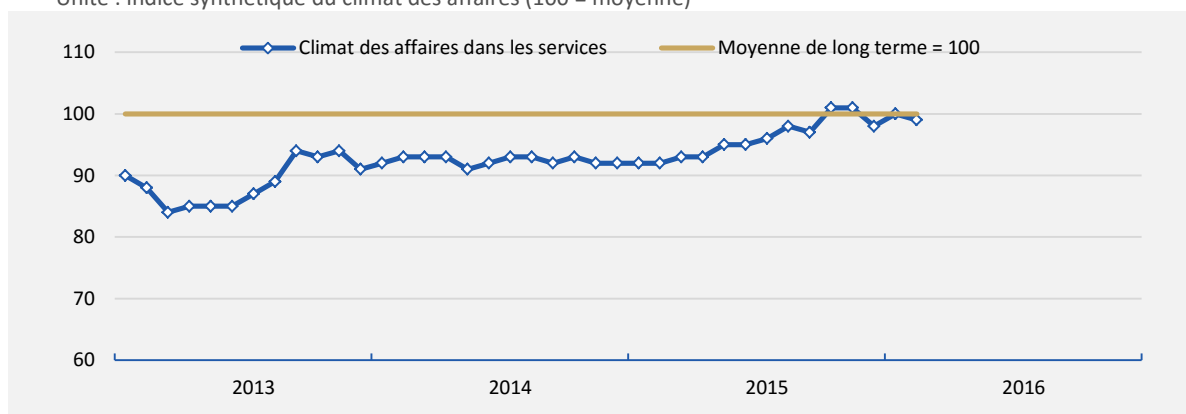
Source : Insee, dernière donnée disponible 03/2016

#### Prix sacrifiés

C'est symbolique, mais à 99 le climat des affaires est passé sous sa moyenne de long terme. Ce n'est pas tant le niveau d'activité qui inquiète (les soldes correspondants aux tendances passées et prévues sont en hausse et proches de leur niveau normal) mais les prix. Enquête après enquête, une majorité d'entreprises témoigne de cette pression. Et attention aux idées reçues. Cette pression ne s'exerce pas uniquement sur les prestations à faible valeur ajoutée. Tous les services sont concernés. La montée de la concurrence des petites structures *freelances* ou encore la pression exercée par les entreprises étrangères ont conduit à une lutte infernale. En conséquence : les marges s'érodent. Parmi les grandes branches d'activité, l'hôtellerie-restauration est actuellement la plus en difficulté. Les soldes d'opinion sur l'activité sont repassés sous leur moyenne de long terme et les anticipations sur l'évolution de la demande ces prochains mois se sont nettement dégradées. Les attentats de Paris et de Saint-Denis ont laissé des traces et la clientèle étrangère n'est pas encore totalement revenue. Si Paris et l'Île-de-France sont à l'épicentre de la dégradation, la Province souffre également de la désaffection des touristes étrangers.

#### ■ Le climat des affaires dans les services

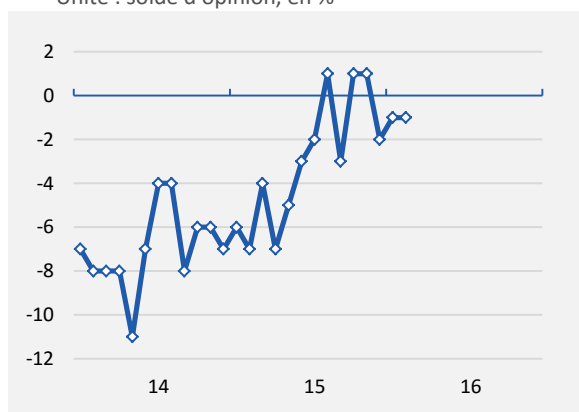
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2016

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

Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2016

#### ■ Les perspectives de prix dans les services

Unité : solde d'opinion, en %



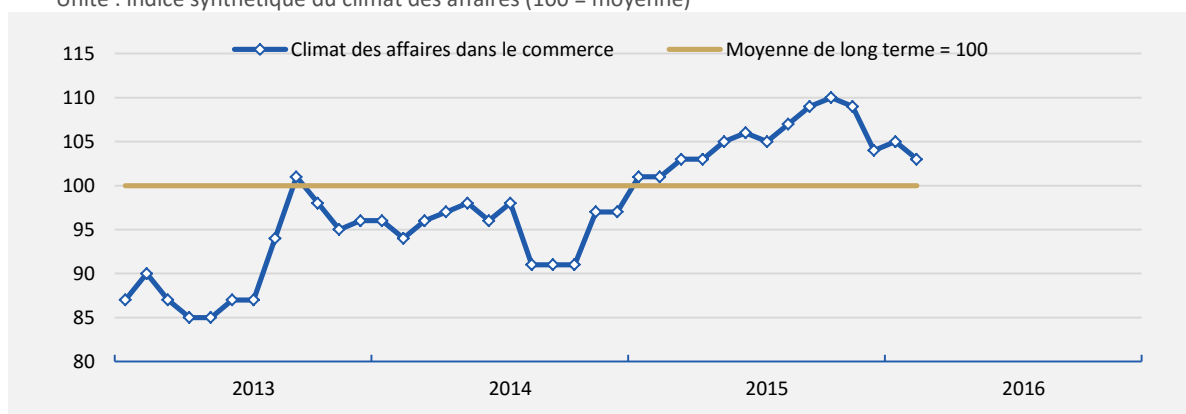
Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2016

#### A la recherche d'un second souffle

Rien d'alarmant encore dans le commerce même si le climat des affaires a cédé 2 points en février. Car à 103, il reste supérieur de 3 points à sa moyenne de long terme. L'orientation prise par les enquêtes depuis novembre dernier (à 109 le climat des affaires est alors un pic) n'est toutefois pas bonne, signe de l'essoufflement général des activités commerciales. Après une année 2015 très dynamique (notamment du côté des concessionnaires automobiles), l'heure est à la consolidation et le profil est devenu plus heurté. Le solde correspondant aux ventes passées recule ainsi légèrement et les perspectives se dégradent un peu. Ce panorama d'ensemble masque cependant de fortes disparités : les professionnels de la vente automobile restent positifs et confiants sur l'évolution de leur activité alors que les détaillants du commerce généraliste sont devenus plus pessimistes et inquiets pour les prochains mois. Dans le commerce spécialisé, les distributeurs d'équipements du logement, d'aménagement de l'habitat sont les plus optimistes, conséquence du boom actuel de l'immobilier.

#### ■ Le climat des affaires dans le commerce

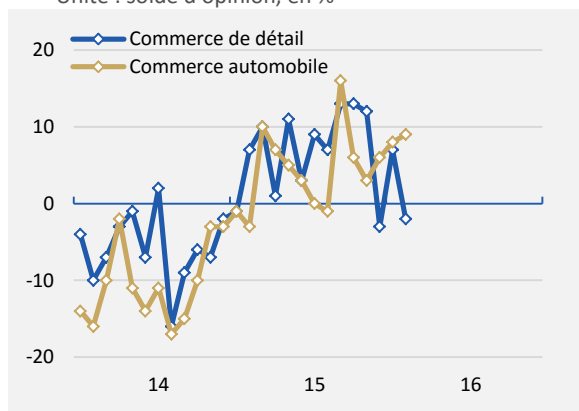
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2016

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

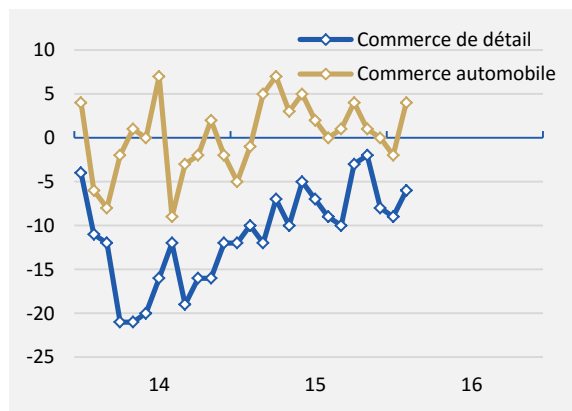
Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2016

#### ■ Les perspectives de prix dans le commerce

Unité : solde d'opinion, en %



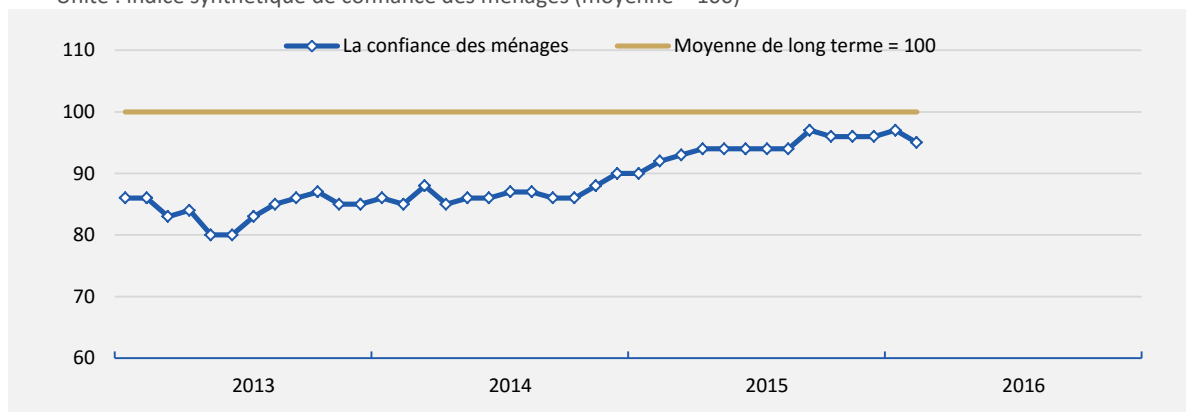
Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2016

#### Du vague à l'âme en début d'année

Les ménages doutent à nouveau. Le contrecoup de la chute des marchés boursiers début février n'est certainement pas étranger au recul de deux points de leur confiance. Parmi les différents soldes d'opinion, c'est une nouvelle fois celui concernant l'évolution du chômage qui s'est le plus détérioré. Et pour cause, l'enquête a été réalisée entre le 27 janvier et le 16 février, c'est-à-dire juste après l'annonce par Pôle emploi d'une nouvelle augmentation du nombre de chômeurs (+15 800), concluant l'année 2015 sur un record de 3,59 millions de chômeurs en métropole (la tendance s'est inversée depuis). Toutefois, comme pour les chefs d'entreprise, les craintes sont plus générales que personnelles, ce qui est fréquent lorsque les indices entrent en résonance avec une actualité forte, mais qui ne fait pas pour autant une tendance. Ainsi, le solde correspondant aux perspectives d'évolution du niveau de vie en France se dégrade fortement (-7,1 points), alors que celui concernant les perspectives d'évolution de sa propre situation financière personnelle perd « seulement » 1,3 point. Les ménages ressentent donc bien le climat d'incertitude, voire anxieux, qui les entoure mais sont moins pessimistes sur leur propre situation que sur la situation générale.

#### ■ La confiance des ménages

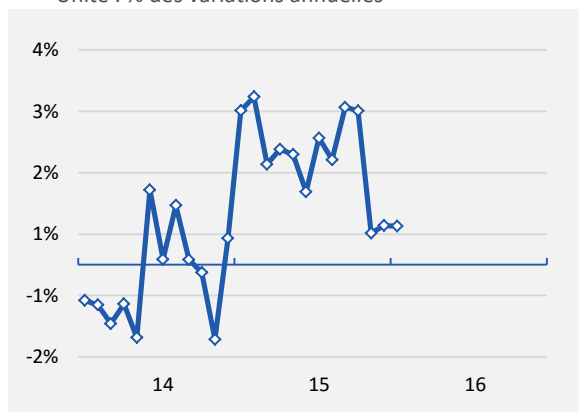
Unité : indice synthétique de confiance des ménages (moyenne = 100)



Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2016

#### ■ La consommation en biens des ménages

Unité : % des variations annuelles



Source : Insee, dernière donnée disponible 01/2016

#### ■ Le taux de chômage

Unité : taux en %



Source : Eurostat, dernière donnée disponible 01/2016



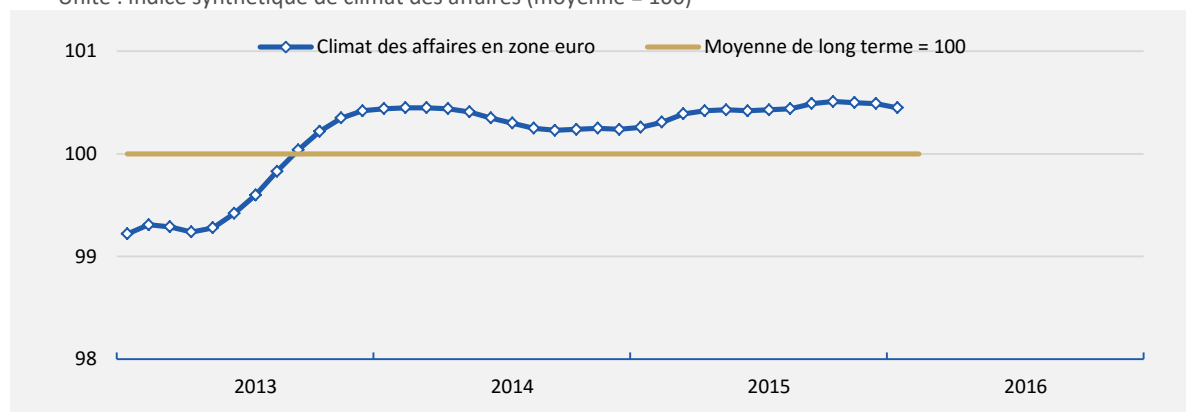
### Le climat des affaires reste mieux orienté dans la zone euro qu'aux Etats-Unis

Malgré un léger recul en janvier, la confiance des industriels de la zone euro reste au-dessus de sa moyenne de long terme. Après avoir atteint, l'automne dernier, un point haut depuis juillet 2011, le climat des affaires s'est stabilisé à un niveau relativement élevé. Une confiance retrouvée qui se traduit par une reprise de l'emploi : en 2015, le taux de chômage a baissé dans la plupart des pays de l'Union monétaire, passant, pour l'ensemble de la zone euro, de 11,3% en janvier à 10,4% en décembre. Il faut remonter à septembre 2011 pour retrouver un niveau si faible du taux de chômage dans l'Euroland.

Dans les économies anglo-saxonnes, en revanche, le climat des affaires reste orienté à la baisse. Aux Etats-Unis, la confiance des industriels évolue depuis février en deçà de sa moyenne de long terme et elle s'est à nouveau détériorée en janvier, atteignant un point bas depuis juin 2009. Au Royaume-Uni, elle demeure au-dessus de sa moyenne mais a nettement reculé depuis un an, en lien avec le ralentissement de la croissance outre-Manche, mais aussi en raison de craintes d'une éventuelle sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne, par référendum, en juin 2016.

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

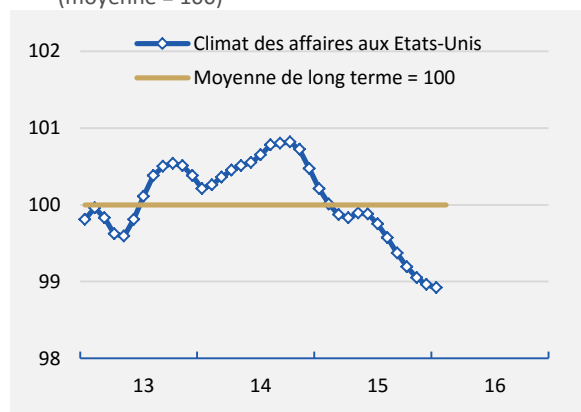
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OECD, dernière donnée disponible 01/2016

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

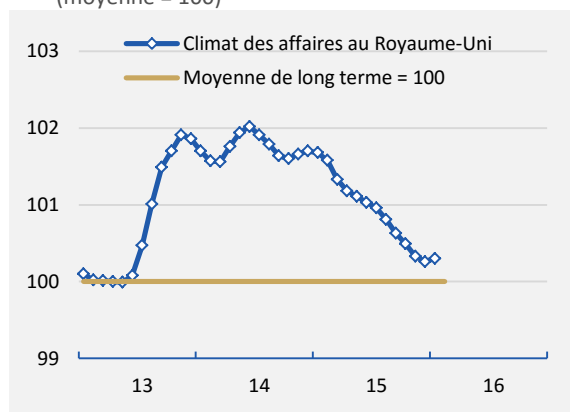
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OECD, dernière donnée disponible 01/2016

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

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



Source : OECD, dernière donnée disponible 01/2016

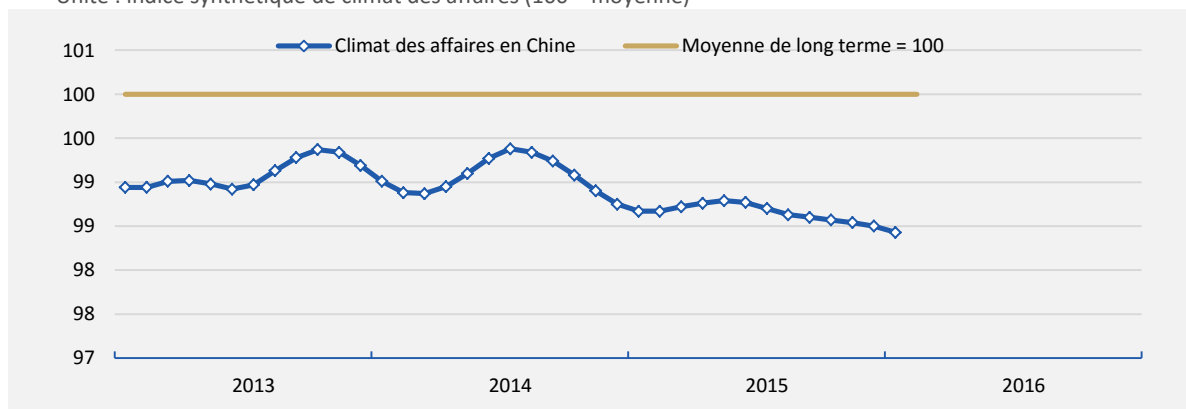
### En Chine, la confiance des industriels est au plus bas depuis 2009

La nette baisse de régime des principales économies émergentes depuis le milieu de 2014 se reflète dans l'évolution des indices de confiance des industriels en Chine, en Russie et au Brésil. En janvier 2016, ils étaient tous à des niveaux inférieurs à ceux observés un an auparavant.

En Chine, trimestre après trimestre, le taux de croissance « officiel » reste très proche de l'objectif du gouvernement, fixé à 7% en rythme annuel, mais d'autres indicateurs comme les importations, la consommation d'énergie électrique ou l'évolution du crédit font état d'un fléchissement bien plus net de l'activité. Le climat des affaires s'est ainsi dégradé pour le huitième mois d'affilée en janvier, atteignant son plus bas niveau depuis février 2009. En Russie, pays qui a affiché une baisse du PIB de 3,7% en 2015, le nouveau plongeon simultané du rouble et du cours du pétrole depuis début octobre se sont traduits par une nouvelle dégradation du climat des affaires, qui est retombé au-dessous de sa moyenne de long terme en janvier. Au Brésil, à l'inverse, la confiance des industriels s'est un peu revigorée depuis la fin de l'été, mais elle reste bien au-dessous de sa moyenne de long terme, dans un contexte de récession économique et inflation à deux chiffres.

#### ■ Le climat des affaires en Chine

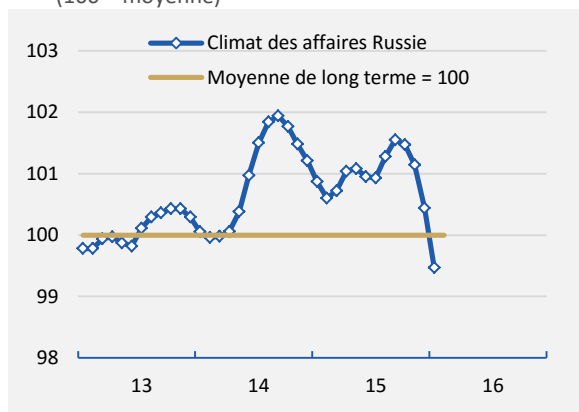
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 01/2016

#### ■ Le climat des affaires en Russie

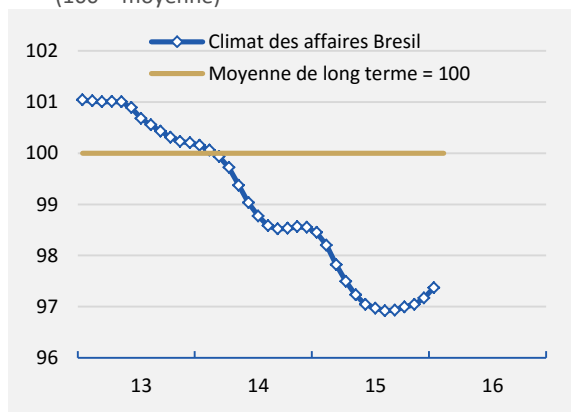
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, dernière donnée disponible 01/2016

#### ■ Le climat des affaires au Brésil

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



Sources : OECD, dernière donnée disponible 01/2016

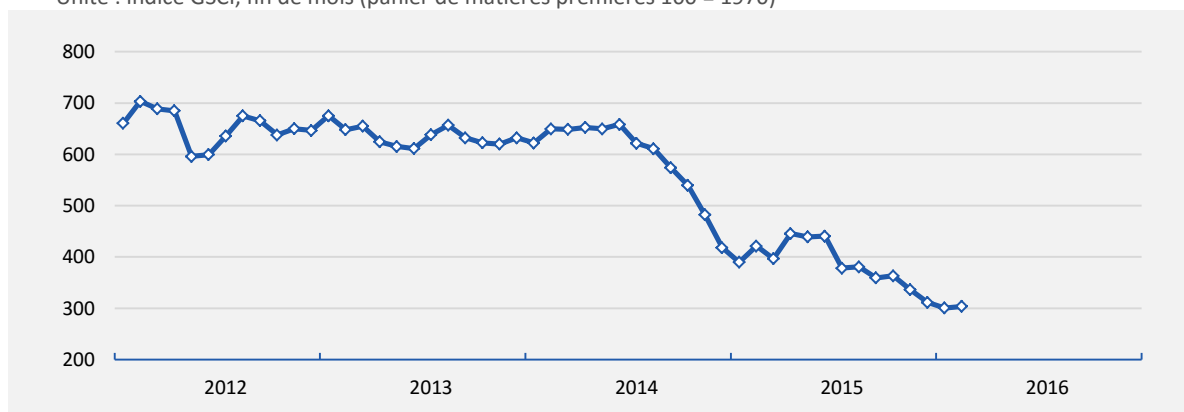
### Rebond du cours du Brent et des métaux en février

Après avoir atteint en décembre de l'année dernière un plus bas depuis février 2004 (à 30,8 dollars), le cours du Brent est reparti à la hausse en février et a approché les 40 dollars début mars, son plus haut niveau de cette année. L'accord passé en février entre l'Arabie saoudite, la Russie, le Qatar et le Venezuela pour stabiliser leur production au niveau de janvier a entraîné un rallye haussier très probablement excessif, car d'une part d'importants pays producteurs, comme les États-Unis et l'Iran, ne se sont pas engagés à restreindre leur production et, d'autre part, le marché mondial reste en situation d'excès d'offre et les stocks sont à un niveau record. Malgré le rebond de février, le pétrole est toujours d'environ 40% moins cher qu'il y a un an. C'est une bonne nouvelle pour les pays importateurs, comme la France, car ils devraient continuer de profiter cette année, comme en 2015, d'une « manne pétrolière » sous la forme d'une nouvelle réduction du déficit commercial et de nouveaux gains de pouvoir d'achat pour les consommateurs.

Les cours des métaux ont suivi une tendance similaire au pétrole, avec un rebond en février-début mars, après une forte baisse entre novembre 2015 et janvier 2016, dans un contexte d'affaiblissement de la demande (notamment chinoise) et de stocks pléthoriques. Il n'y a pas eu de rebond en revanche dans le domaine des matières premières agricoles, où une tendance baissière de long terme est toujours à l'œuvre.

#### ■ Le cours des matières premières

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



Source : Feri, dernière donnée disponible 02/2016

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

Unité : prix en dollars us / baril Pays-Bas



Source : Feri, dernière donnée disponible 02/2016

#### ■ Le cours du cuivre (Londres)

Unité : prix en dollars US par tonne



Source : Feri, dernière donnée disponible 01/2016

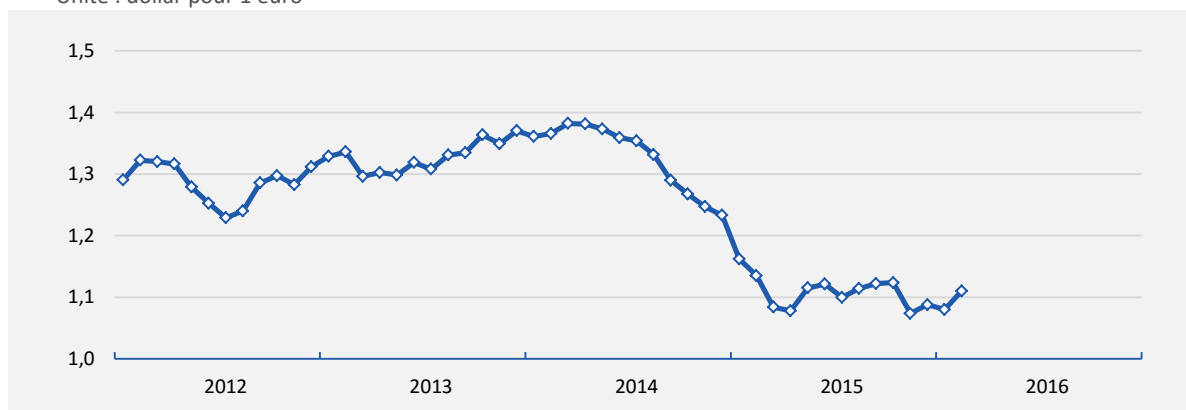
#### Rebond de l'euro, après la chute de fin 2015

L'euro s'est apprécié vis-à-vis du dollar en février, et plus généralement depuis décembre 2015, après avoir touché un point bas sur 12 ans en novembre de l'année dernière. La Banque centrale européenne et la Réserve fédérale américaine se sont engagées à la fin de l'année dernière dans deux voies opposées en matière de politique monétaire, à savoir une extension temporelle du programme d'assouplissement quantitatif dans la zone euro et une première hausse de taux directeur aux Etats-Unis depuis près de 10 ans. Les marchés financiers ont intégré de manière anticipée la poursuite de la politique expansionniste dans le Vieux continent et le début d'un resserrement monétaire de l'autre côté de l'Atlantique, d'où la forte dépréciation de l'euro en novembre. Cependant, les anticipations des marchés ont fait partiellement « marche arrière » ces deux derniers mois, face aux hésitations des deux banques centrales (la Réserve fédérale, par exemple, a déjà marqué une pause dans le processus de hausse des taux à peine commencé).

Parallèlement, les deux premiers mois de 2016 l'euro s'est réapprécié aussi vis-à-vis de la livre sterling (sur laquelle pèse une menace de plus en plus concrète de « Brexit » en juin 2016), alors qu'il s'est déprécié en janvier et février par rapport au yen japonais.

#### ■ Le cours euro / dollar

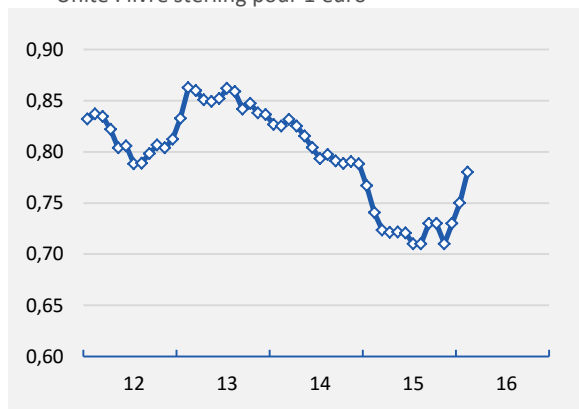
Unité : dollar pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2016

#### ■ Le cours euro / livre sterling

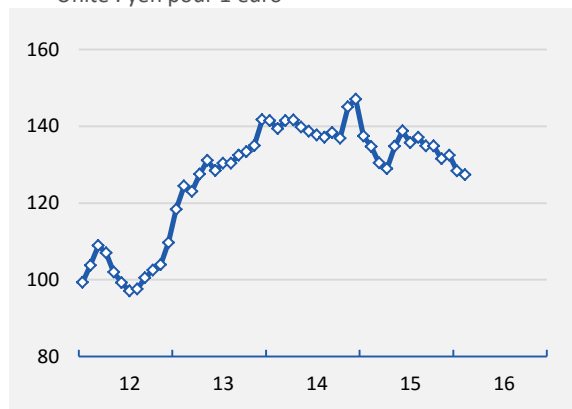
Unité : livre sterling pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2016

#### ■ Le cours euro / yen

Unité : yen pour 1 euro



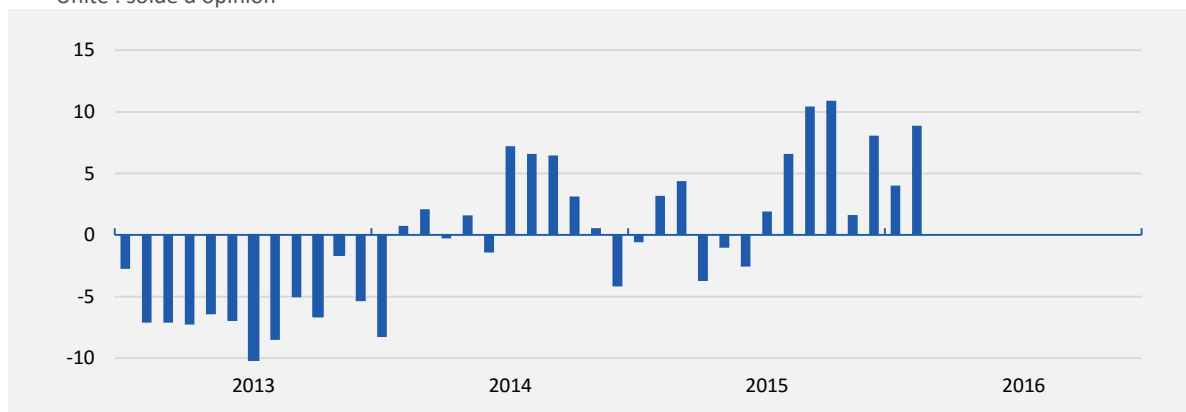
Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2016

#### Trésorerie en hausse

Un mois de plus durant lequel les trésoriers des grandes entreprises ont jugé leurs trésoreries plutôt aisées. Cela fait maintenant depuis juillet qu'enquêtes après enquêtes, la tendance s'enracine un peu plus : une aussi longue séquence ne s'était plus produite depuis 2011. A la question « Comment jugez-vous actuellement la situation de la trésorerie d'exploitation (flux) de votre entreprise, aisée, normale ou difficile ? », le solde d'opinion, qui mesure l'écart entre le pourcentage de réponses « aisée » et le pourcentage de réponses « difficile », est remonté à 8,9% en février, après être tombé à 4% en janvier (chiffre revu à la baisse). Le reflux des prix des matières premières, les évolutions de change ont eu une influence positive le mois dernier. Deux bémols cependant : les délais de paiement des clients se sont légèrement tendus (mais à partir d'un niveau particulièrement bas) et les marges pratiquées par les banques sont signalées en hausse par une petite majorité de trésoriers. La recherche de financement reste plutôt aisée et dans un environnement de taux d'intérêt nominaux très bas, la détention de *cash* demeure toujours privilégiée aux autres placements.

#### ■ La trésorerie des grands groupes

Unité : solde d'opinion



Source : AFTE, dernière donnée disponible 02/2016

#### ■ Les critères d'octroi des crédits aux entreprises

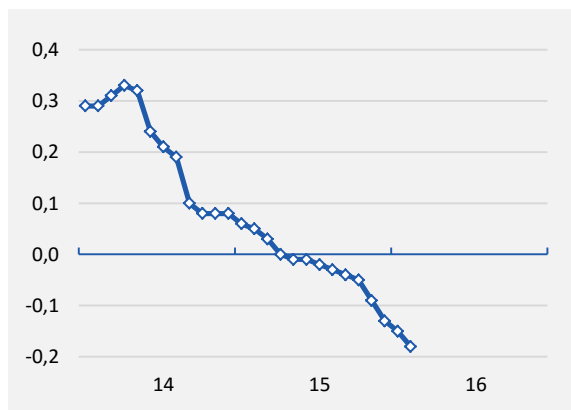
Unité : solde d'opinion des banques



Source : BDF, dernière donnée disponible 01/2016

#### ■ Les taux d'intérêt à 3 mois (Euribor)

Unité : taux en %



Source : Euribor EBF, dernière donnée disponible 02/2016

#### L'entrée dans une nouvelle ère de la mondialisation

Pour comprendre les origines de la grande rupture à l'œuvre dans le commerce mondial, qui préfigure l'entrée dans une nouvelle ère de la mondialisation, un rappel historique s'impose :

- **le commerce mondial s'accélère dès 1994**, après un démarrage difficile au début des années 1990. Son envolée durant les 3 années suivantes résulte de la synchronisation des différentes régions du monde, qui se placent peu à peu dans le sillage de la reprise américaine, mais aussi de la baisse des coûts de transport et de communication et de la libéralisation des échanges. Le mouvement de délocalisations vers les Émergents prend racine et une vague de méga fusions-acquisitions transatlantiques déferle. La part des exports dans le PIB mondial franchit alors le seuil des 17% ;

- **en 1998, la crise des Émergents provoque une première cassure**. La sortie massive des capitaux les plonge dans une récession brutale. Ce bref épisode pousse alors ces pays, dont la Chine, à adopter des stratégies délibérément mercantilistes et à accumuler des devises pour ne plus se faire surprendre ;

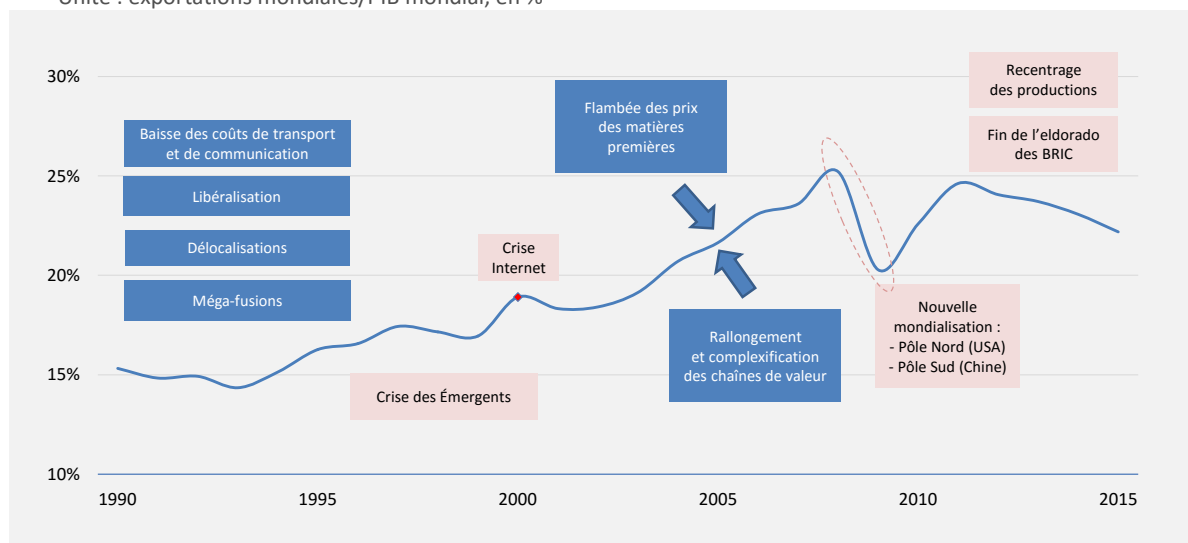
- **la triple rupture des années 2000 survient ensuite** : éclatement de la bulle internet, entrée de la Chine dans l'OMC fin 2001 et introduction des pièces et des billets en euros en 2002, qui dynamise les échanges intra-européens. Les multinationales accélèrent aussi leur déploiement vers les BRIC, les chaînes de valeur s'allongent et se complexifient. A la fin des années 2000, près de 50% des échanges internationaux se font dans le cadre de chaînes de valeur mondiales (vs 36% en 1995). Les composants d'un même produit passent plusieurs fois les frontières, dopant ainsi les chiffres du commerce extérieur. La flambée des matières premières participe aussi à cette envolée jusqu'en 2008. Bilan, la part des exportations mondiales dans le PIB atteint 25,2%, un record jamais égalé depuis.

- **la crise de 2008-2009 rebat les cartes**. Le monde perd sa locomotive émergente, la production se recentre ainsi par grandes zones continentales et les chaînes de valeur se raccourcissent. Un retour de balancier par rapport à l'allongement à outrance des chaînes de valeur. Surtout, l'apparition d'une nouvelle classe moyenne au pouvoir d'achat plus important, capable de supplanter celle des pays avancés dans les débouchés des firmes multinationale, a vécu.

- **la mondialisation est désormais bicéphale** avec, d'un côté, un pôle centré autour des Etats-Unis et, de l'autre, un pôle articulé autour de la Chine. La « Chinamérique » a elle aussi vécu. La phase de « désintronisation » commence avec ses conséquences sur l'évolution du commerce mondial. Le poids des exportations dans le PIB mondial reflue : ce n'est pas seulement le résultat de la chute des prix des matières premières mais bien celle d'un basculement vers une nouvelle phase de la mondialisation.

#### ■ Part des exportations dans le PIB mondial

Unité : exportations mondiales/PIB mondial, en %



Sources : Xerfi, Chelem

# FRANCE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2016



|                                             |           |
|---------------------------------------------|-----------|
| <b>2.1. LES INDICATEURS CLÉS</b>            | <b>23</b> |
| Le PIB                                      | 23        |
| La consommation des ménages                 | 24        |
| Le pouvoir d'achat des ménages              | 25        |
| Le taux de chômage                          | 26        |
| L'inflation                                 | 27        |
| L'investissement en machines et équipements | 28        |
| Le commerce extérieur de la France          | 29        |
| Le cours euro / dollar                      | 30        |
| <b>2.2. LES INDICATEURS OPÉRATIONNELS</b>   | <b>31</b> |
| Le cours du pétrole                         | 31        |
| Les cours des métaux                        | 32        |
| Les cours des matières premières agricoles  | 33        |
| <b>2.3. LES ÉCLAIRAGES SECTORIELS</b>       | <b>34</b> |
| L'industrie manufacturière                  | 34        |
| Les industries alimentaires                 | 35        |
| L'industrie automobile                      | 36        |
| Le commerce de détail                       | 37        |
| La production du BTP                        | 38        |
| Les transports et l'entreposage             | 39        |
| L'hébergement et la restauration            | 40        |



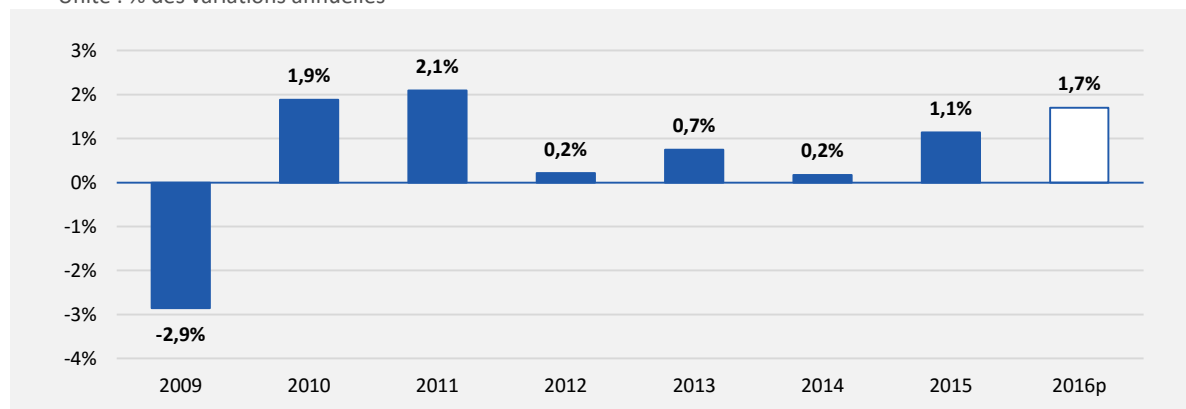
#### La reprise se diffuse à tous les secteurs

La reprise reste molle, en apparence, mais tous ses moteurs sont maintenant allumés : l'investissement des entreprises, le logement, et même l'emploi. Autrement dit, sa base s'est consolidée et sa diffusion s'élargit. Cette montée en régime de l'économie française repose sur deux éléments clés : 1) l'accélération, sans emballement, de l'investissement des entreprises, 2) le redressement de l'investissement en logements des ménages, le tout dans un contexte européen plus dynamique qui favorisera les exportations.

Ce type de scénario est d'abord profitable aux activités industrielles dont la croissance va s'amplifier grâce à la reprise qui se dessine dans le BTP. Tant que la construction était en crise, impossible pour l'ensemble de l'industrie de réellement redécoller tant ce débouché est essentiel à la bonne marche des affaires. Or, les signes d'amélioration commencent à s'y généraliser, notamment dans les travaux publics qui s'extirpent progressivement de l'une de ses crises les plus profondes depuis le milieu des années 1980. Côté bâtiment, le climat de confiance remonte également et les indices du redressement dans le neuf se multiplient aussi bien dans la construction de logements que de locaux professionnels. Ce renforcement de l'activité dans le BTP et dans l'industrie sera suffisant pour sortir les services de la déprime dans laquelle ils étaient enfermés depuis deux ans. Toutefois, si les chefs d'entreprise sont plus optimistes sur leur volume d'activité pour les prochains mois, les prix restent sous fortes contraintes. De son côté, le commerce, dans la continuité de 2015, restera dynamique, favorisé par la vitalité de la consommation : les ménages ont des réserves pour dépenser plus (cagnotte tirée de la faiblesse des prix de l'énergie et de la clémence de la météo jusqu'en janvier). L'assise sectorielle de la croissance sera au final plus large en 2015 qu'en 2016 ; la reprise va donc s'amplifier avec en ligne de mire un PIB en hausse de 1,7%.

#### ■ Le PIB de la France

Unité : % des variations annuelles



Prévision Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Feri

#### ■ Le scénario macroéconomique pour la France en 2015

Unité : % des variations annuelles

|                        | 2013  | 2014  | 2015  | 2016 (p)    |
|------------------------|-------|-------|-------|-------------|
| <b>PIB</b>             | 0,7%  | 0,2%  | 1,1%  | <b>1,7%</b> |
| <b>Consommation</b>    | 0,5%  | 0,7%  | 1,4%  | <b>1,7%</b> |
| <b>Conso. publique</b> | 1,7%  | 1,5%  | 1,6%  | <b>1,5%</b> |
| <b>Investissement</b>  | -0,4% | -1,2% | -0,2% | <b>2,8%</b> |
| <b>Construction</b>    | -0,8% | -3,1% | -2,1% | <b>1,8%</b> |
| <b>Équipement</b>      | -1,1% | 1,3%  | 2,0%  | <b>5,1%</b> |
| <b>Importation</b>     | 1,8%  | 3,9%  | 6,5%  | <b>4,2%</b> |
| <b>Exportations</b>    | 1,8%  | 2,4%  | 6,1%  | <b>3,1%</b> |

Prévisions Xerfi / Source : Feri

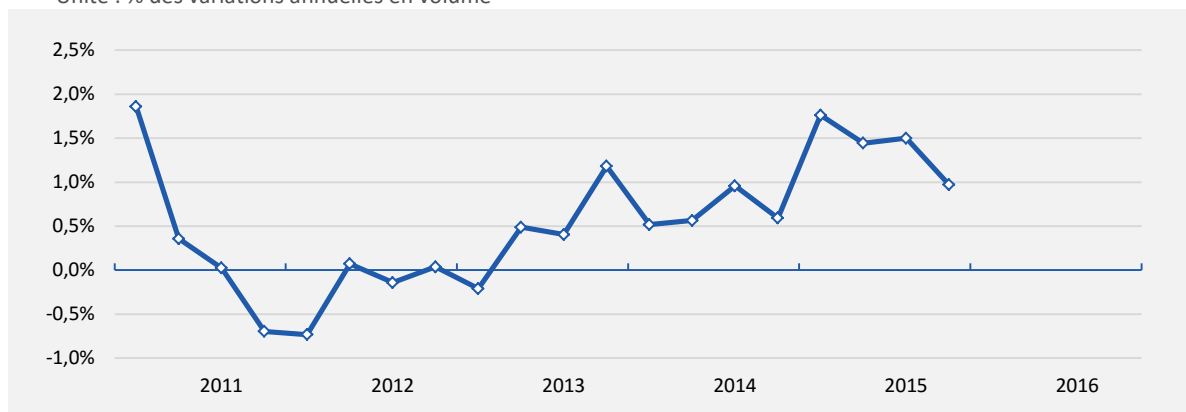
#### Une nouvelle bonne année en perspective pour la consommation et la distribution

Il ne faut pas s'arrêter au chiffre décevant de la consommation au 4<sup>e</sup> trimestre. Lié à des facteurs ponctuels, le recul des achats des ménages n'est pas significatif et n'apporte aucune information sur la réalité de la tendance de fond. Une fois corrigé de ces effets, le rythme se rapproche de 2% l'an et rien ne semble remettre en cause cette dynamique en 2016 avec comme principaux facteurs de soutien :

- la faiblesse de l'inflation. Les prix restent exceptionnellement bas et garantissent un surplus de pouvoir d'achat. A cela s'ajoutent les économies réalisées au quotidien liées à un hiver exceptionnellement doux. Cela a permis aux ménages de se constituer une petite cagnotte dont une partie sera dépensée en 2016 ;
- le maintien des taux d'intérêt à un niveau plancher. L'impact est double. D'abord, cela n'encourage pas l'épargne. Ensuite, cela rend le crédit à la consommation plus attractif. Les données en provenance des spécialistes des crédits à la consommation montrent d'ailleurs une nette accélération de leur activité au fil des mois : 36,5 milliards de nouveaux prêts ont ainsi été accordés en 2015 (+6% par rapport à 2014) ;
- la confiance des ménages devrait se restaurer. Certes, début 2016, elle reste écartée de 5 points de sa moyenne de long terme (100 par construction) en raison des craintes toujours très vives sur l'évolution du marché de l'emploi. Mais celles-ci devraient devenir moins prégnantes au fil des mois, ouvrant ainsi la voie à un net rebond de la confiance.

#### ■ La consommation des ménages

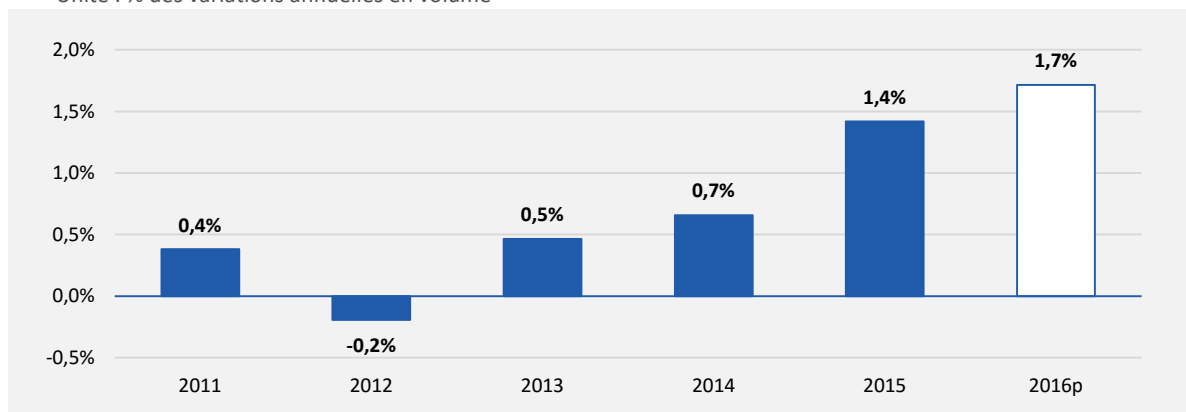
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Feri, dernière donnée disponible 12/2015

#### ■ La consommation des ménages

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Feri

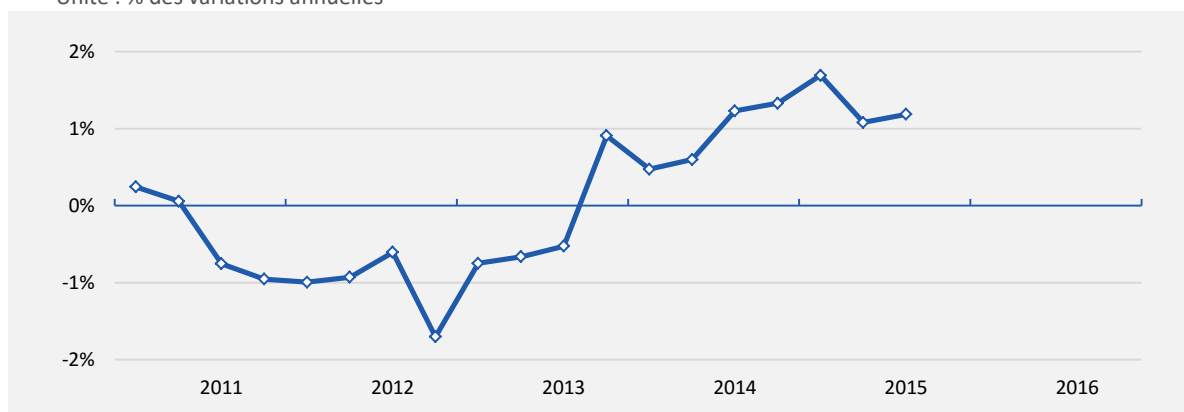
#### En légère accélération

Le pouvoir d'achat a repris un peu de lustre en 2015. Pas trop encore du côté des ressources. La masse salariale est demeurée sous contrainte forte car salaires et emplois sont en partie restés bloqués. Ce n'est donc pas de ce côté-là qu'il faut chercher. Parmi les éléments de soutien en 2015, la fiscalité. Elle a été plus neutre et n'a pas plombé le revenu des ménages. Côté prix, l'inflation n'est pas un problème mais un atout. Le reflux des prix des produits pétroliers a entraîné l'inflation à un niveau plancher. Cela a été suffisant pour donner le coup de pouce nécessaire et amplifier le mouvement qui se dessinait déjà en 2014 pour atteindre 1,7% de croissance. Cela semble peu, mais c'est la poussée la plus forte du pouvoir d'achat depuis 2009.

Les premiers éléments d'information pour 2016 ne permettent pas d'envisager aujourd'hui un véritable changement de braquet mais une montée progressive. Avec l'accélération de l'activité, les créations nettes d'emplois vont monter en régime dans les secteurs marchands. D'autant qu'avec les différentes mesures d'aides, la richesse de la croissance en emplois s'est renforcée. A cela s'ajoute l'élargissement de la base sectorielle de la croissance au BTP, grand pourvoyeur d'emplois. Quant aux emplois aidés, difficile de croire que l'effort va se relâcher à la veille de l'élection présidentielle. Le pouvoir d'achat en 2016 va donc d'abord se nourrir des créations d'emplois. Ajoutons à cela l'appoint procuré par la renégociation de leurs crédits par les ménages et, même si cela ne figure pas *stricto sensu* dans les comptes, la possibilité de réaliser des plus-values mobilières et immobilières. Dans le prolongement de 2015, notre prévision ressort à +1,5% pour 2016.

#### ■ Pouvoir d'achat des ménages (par UC)

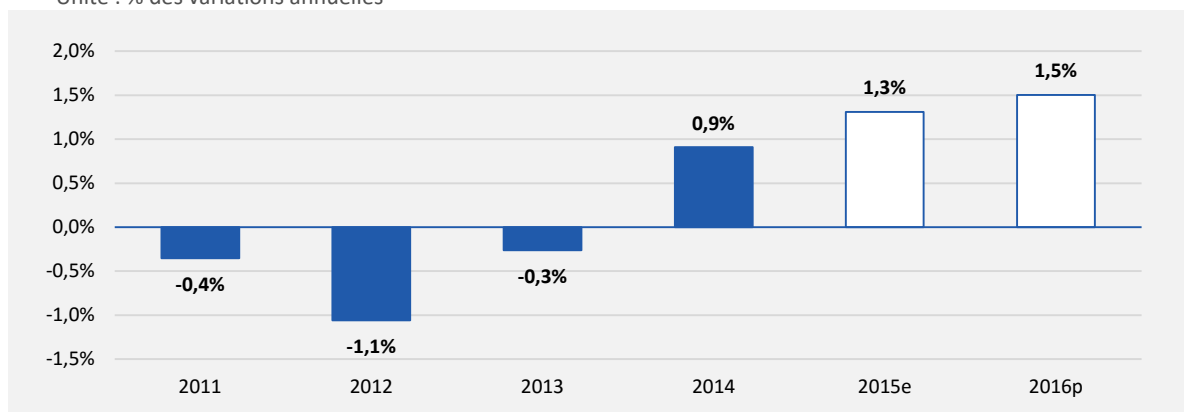
Unité : % des variations annuelles



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2015

#### ■ Pouvoir d'achat des ménages (par UC)

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Insee

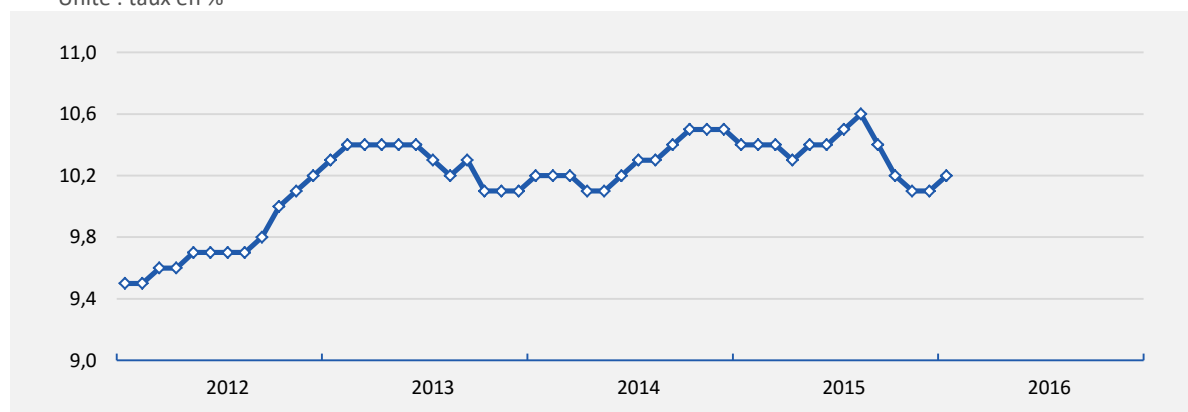
### Inversion « artificielle »

Les bons chiffres du chômage du début d'année sont fragiles car il n'y a pas encore de flux de croissance suffisant pour assurer une baisse pérenne du nombre de personnes sans emploi. Depuis trois trimestres (en intégrant les premières estimations pour le T1 2016), la croissance reste bloquée à 0,3% en rythme trimestriel. C'est encore trop peu pour absorber la hausse de la population active (proche de 150 000 sur un an). Autrement dit, l'inversion durable de la courbe du chômage est loin d'être acquise à court terme. Seule une inversion technique peut donc se produire.

Le *timing* de l'emploi aidé améliore le tableau d'ensemble grâce notamment à l'apprentissage. Même si le gouvernement est très loin de la cible de 500 000 apprentis. Plus précisément, c'est l'ensemble de l'alternance (apprentissage et professionnalisation) qui est sur une pente ascendante : 613 817 jeunes (dont 402 900 apprentis) étaient ainsi en activité en décembre 2015, en hausse de 1,6% sur un an. La progression peut sembler anecdotique mais elle fait suite à une baisse de 2,6% fin 2014, la courbe n'étant repassée en zone positive qu'à partir de septembre. C'est un élément clé car le repli du nombre d'emplois en alternance avait totalement absorbé jusqu'ici la montée en régime des emplois d'avenir. Aujourd'hui, toutes les composantes de l'emploi aidé sont au diapason (seuls les contrats uniques d'insertion reculent) et lorsque l'on additionne l'ensemble des statuts dans les secteurs marchand et non marchand, l'emploi aidé est à nouveau en hausse (+65 000 entre décembre 2015 et décembre 2014), participant ainsi à l'amélioration générale.

### ■ Le taux de chômage

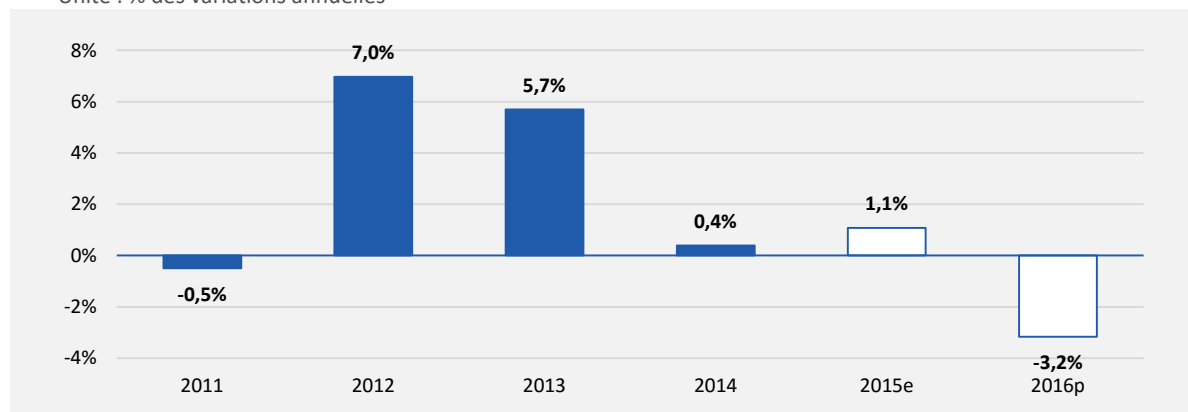
Unité : taux en %



Source : Eurostat, dernière donnée disponible 01/2016

### ■ Le nombre de chômeurs

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Feri

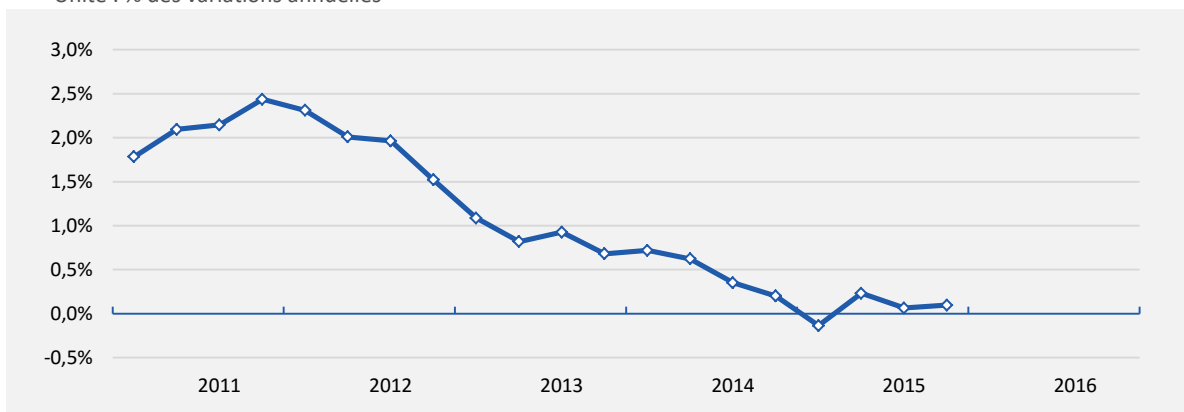
#### Aucune tension inflationniste en vue

Jamais les prix n'ont aussi peu progressé en France. En moyenne en 2015, l'inflation est restée bloquée à 0,1% seulement et cela fait maintenant 3 ans qu'elle campe sous le plancher des 1%. A l'origine de cette faiblesse, les prix de l'énergie qui ont reculé de près de 5% dans le sillage du plongeon des prix des produits pétroliers (-10,8%), contribuant ainsi fortement à la modération générale. D'autant qu'il faut aussi intégrer les effets indirects, le pétrole et ses dérivés étant des composants essentiels d'un nombre important de biens. Les inquiétudes sur le risque de décrochage de la Chine, ses conséquences en chaîne sur l'Asie et ses importations de matières premières éloignent, semble-t-il, tout scénario de hausses brutales des cours ces prochains mois.

L'inflation zéro (ou presque) est donc d'abord liée à un facteur exogène : la baisse des prix de produits énergétiques importés, ce qui n'est clairement pas une situation déflationniste. D'ailleurs, l'inflation sous-jacente (c'est-à-dire hors énergie et produits volatils comme les produits frais) est en hausse de 0,5% sur l'ensemble de l'année. Pour autant, il ne faut pas se réjouir trop vite. La pression sur les prix reste forte en France (comme en Europe) et les hausses, notamment dans le BtoB, ne passent pas, sauf à l'accompagner d'un bond de la qualité du produit ou du service vendu. Ce contexte évoluera peu en cours d'année, ce qui ne laisse pas entrevoir beaucoup plus de 0,3% d'inflation en moyenne. En d'autres termes, une 4<sup>e</sup> année à moins de 1% d'inflation s'annonce.

#### ■ L'inflation

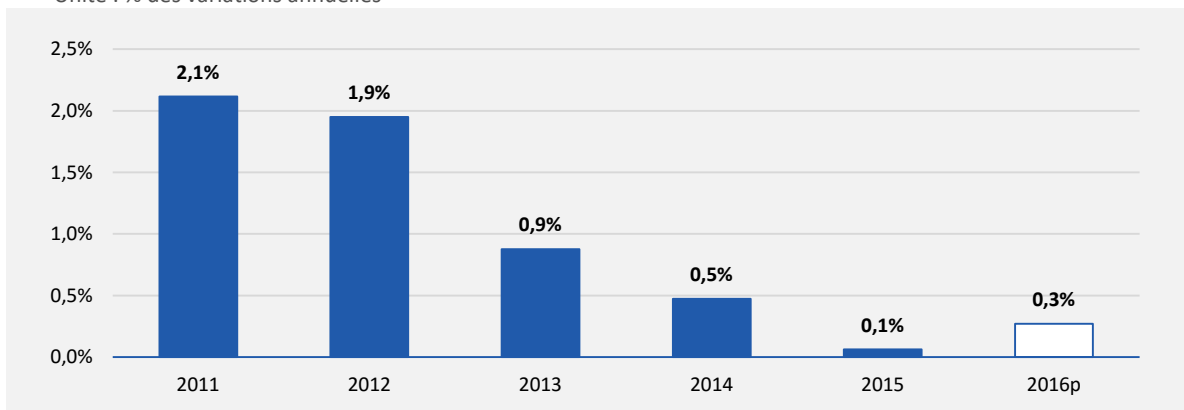
Unité : % des variations annuelles



Source : Insee, dernière donnée disponible 12/2015

#### ■ L'inflation

Unité : % des variations annuelles



Prévision Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Insee

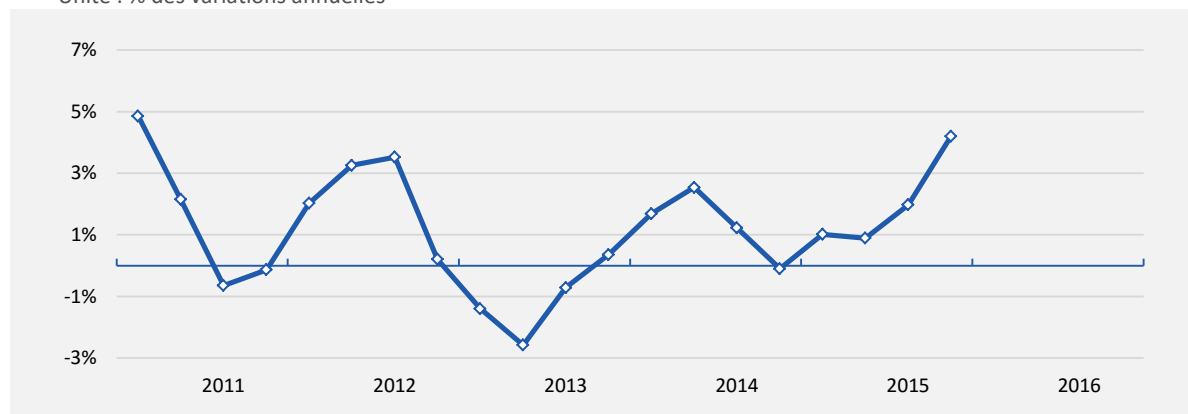
#### La vraie reprise est là

Le chiffre du 4<sup>e</sup> trimestre (+1,3%) des dépenses d'équipements des entreprises confirme que le rebond de l'investissement est maintenant bien là. Depuis la reprise avortée de 2010, l'investissement des sociétés non financières progressait en effet très lentement. Mais l'état d'esprit est en train de changer. Les chefs d'entreprise sont devenus plus offensifs et sont entrés dans un nouveau cycle de renouvellement, de modernisation et d'automatisation de leur parc de machines. Et toutes les conditions pour faire mieux en 2016 seront réunies. D'abord, les conditions de financement seront bonnes avec des taux d'intérêt à leur niveau plancher et un accès aux crédits toujours aisé. Ensuite, avec la remontée des taux de marge, les entreprises auront les moyens d'être plus offensives. A cela s'ajoute un phénomène accélérateur lié à la mise en place au printemps dernier d'un dispositif de déduction fiscale favorable à l'investissement. Troisième condition, la demande sera assez dynamique pour garnir les carnets de commandes.

Mais attention, pas d'emballement : nous sommes toujours en phase de restructuration, de rationalisation et de consolidation des secteurs et des marchés. C'est l'une des conséquences de la faiblesse des taux d'intérêt. Dans un monde où la rentabilité économique du capital productif est élevée et où le coût de la dette est très faible, la manière la plus évidente pour produire de hauts rendements est de jouer sur le levier, *via* notamment des LBO ou des « fusacs » qui tendent à détruire de l'emploi et du capital. C'est un frein évident à une expansion plus rapide de l'investissement. A 5,1%, notre prévision pour 2016 peut paraître élevée mais c'est bien moins que les accélérations enregistrées dans les principales phases de reprise passée.

#### ■ L'investissement en machines et équipements

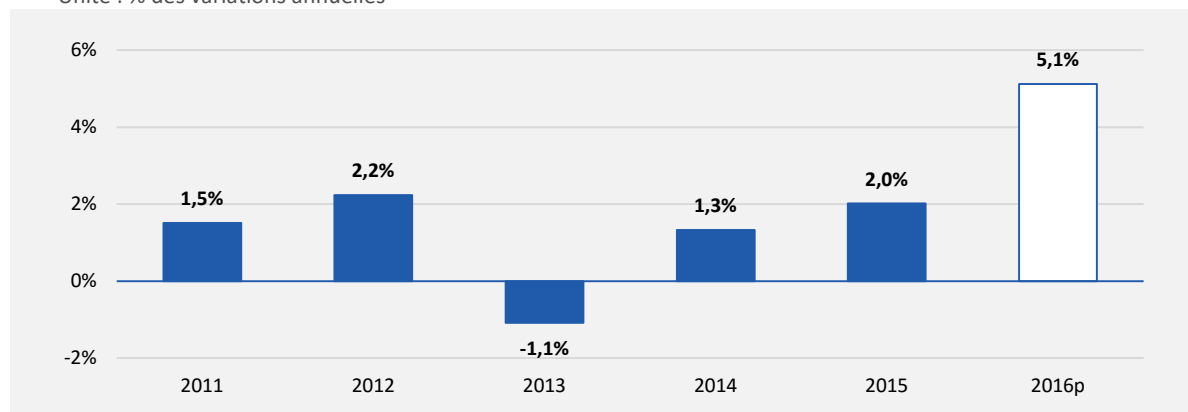
Unité : % des variations annuelles



Source : Insee, dernière donnée disponible 12/2015

#### ■ L'investissement en machines et équipements

Unité : % des variations annuelles



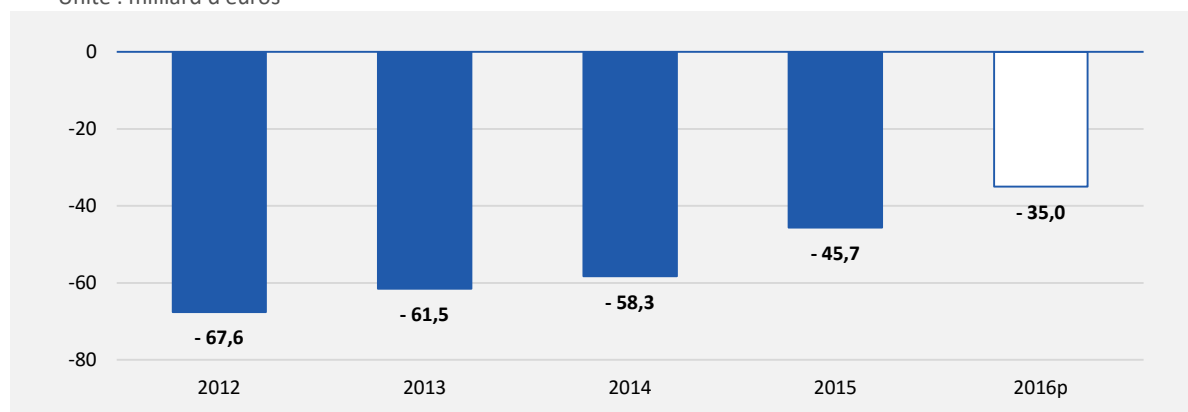
Prévision Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Insee

#### Vers une nouvelle réduction du déficit commercial en 2016

Le déficit commercial de la France a reculé de près de 13 milliards d'euros en 2015, s'établissant à près de 46 milliards d'euros. C'est la quatrième baisse consécutive pour le déficit français, qui avait atteint un record historique en 2011, à 74 milliards. Ce reflux a été essentiellement dû à la réduction de la facture énergétique, qui a baissé de près de 30 milliards d'euros depuis 2012 et d'environ 15 milliards sur la seule année 2015. Cela est logique avec un cours du pétrole qui est passé d'environ 100 dollars le baril en moyenne sur 2014, à 52 dollars l'année dernière. Cette tendance devrait se poursuivre en 2016, avec l'hypothèse d'une stabilisation du prix du pétrole autour de 35 dollars le baril. Une nouvelle baisse du déficit commercial français est donc à attendre cette année. D'autant plus que les exportations françaises, notamment celles de l'industrie manufacturière, resteront dynamiques, bénéficiant de la poursuite de la reprise des économies de la zone euro et d'une devise qui devrait filer vers la parité avec le dollar. En 2015, les exportations hexagonales ont progressé de plus de 4%, en nette accélération par rapport à 2014. Celles destinées aux Etats-Unis, particulièrement favorisées par la faiblesse de l'euro, ont fait encore mieux, avec un bond de 20%.

#### ■ Le solde commercial de la France

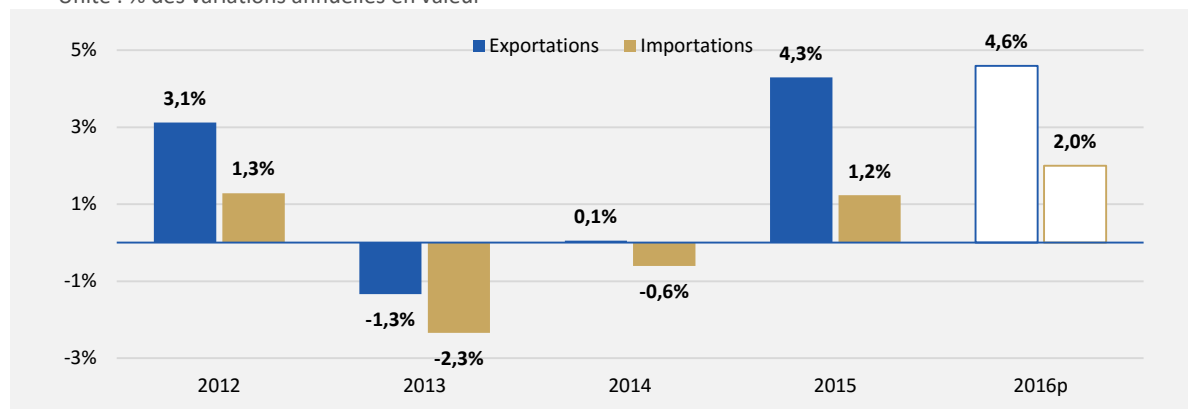
Unité : milliard d'euros



Prévision Xerfi / Source : Insee

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

Unité : % des variations annuelles en valeur



Prévisions Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Insee



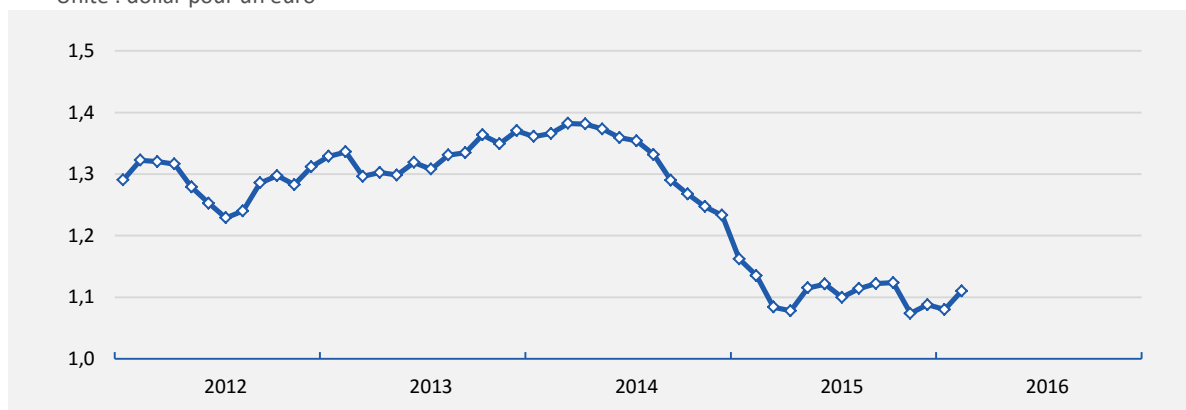
### L'euro toujours en marche vers la parité avec le dollar en 2016

Après la dégringolade du second semestre 2014 et du premier trimestre 2015, le taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar et des autres principales devises s'est stabilisé à bas niveau entre avril et octobre. Il a réamorcé en novembre un mouvement de baisse, suivi d'une nouvelle stabilisation (voire un léger rebond) ces trois derniers mois. Nous prévoyons pour 2016 une descente graduelle, par paliers successifs, de la monnaie européenne, qui devrait atteindre la parité avec le dollar avant la fin de l'année.

Tous les fondamentaux macroéconomiques militent en effet pour une poursuite de la dépréciation de l'euro vis-à-vis du billet vert. La Banque centrale européenne s'est engagée à prolonger son programme d'assouplissement quantitatif (et à l'élargir si nécessaire), tandis que la Réserve fédérale américaine, qui a déjà arrêté son programme de rachat d'actifs depuis plus d'un an, vient de s'engager dans un processus de hausse graduelle de ses taux directeurs. Un autre facteur qui joue toujours dans le sens d'une appréciation du dollar est le différentiel de croissance entre les Etats-Unis et la zone euro, qui reste positif. Les effets de cette dépréciation seront globalement positifs pour la zone euro, notamment en ce qui concerne ses exportations vers la zone dollar.

#### ■ Le cours euro / dollar

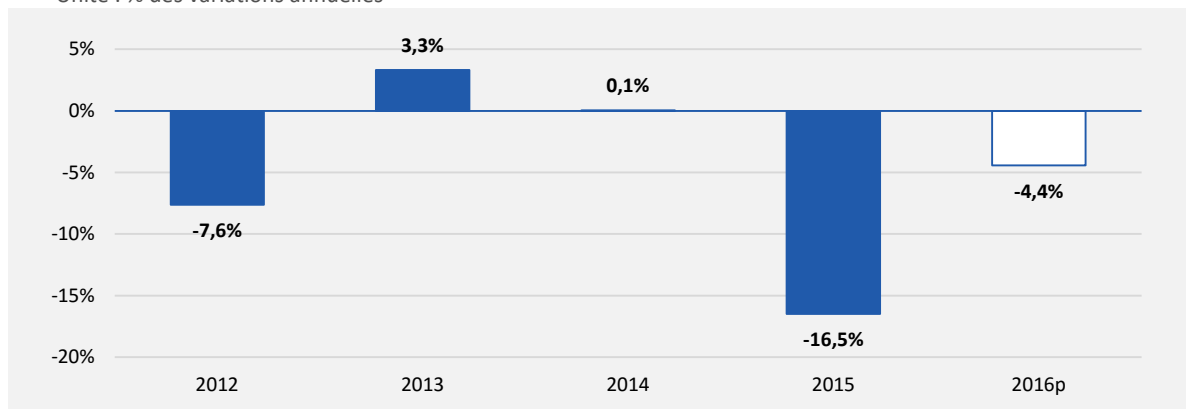
Unité : dollar pour un euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 02/2016

#### ■ Le cours euro / dollar

Unité : % des variations annuelles



Prévision Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Insee

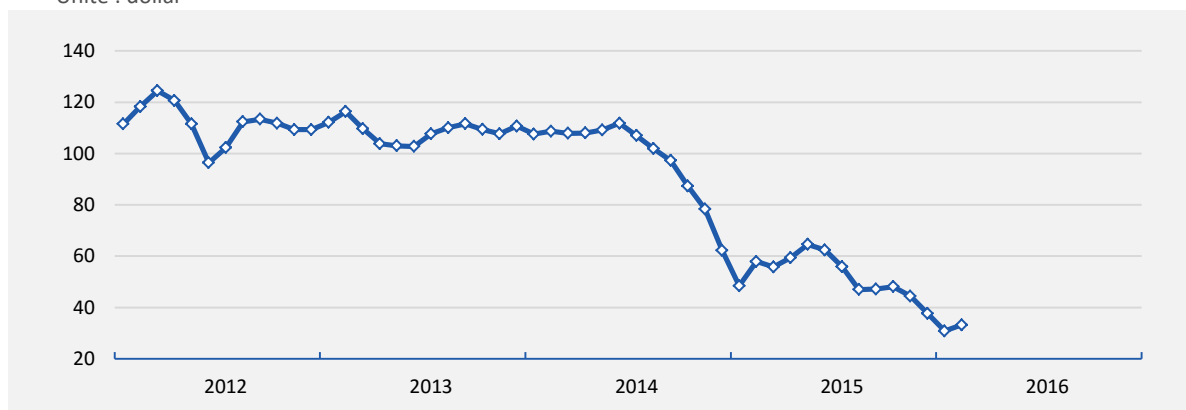
### Vers une stabilisation autour des 35 dollars le baril en 2016

La forte chute des cours du pétrole observée depuis mi-2014 s'explique par l'essor de la production dite « non conventionnelle », surtout en Amérique du Nord, dans un contexte de faiblesse de la demande mondiale. En outre, contrairement à d'autres périodes de baisse des prix, les pays de l'OPEP (Arabie saoudite en tête) n'ont pas coupé leur production pour soutenir les cours. Ils ont voulu, à l'inverse, maintenir coûte que coûte leurs parts de marché face à la menace des producteurs de pétrole de schiste américains.

Au second semestre 2015, des craintes croissantes concernant l'ampleur du ralentissement chinois et des pays émergents en général se sont traduites par une nouvelle chute des cours. Le prix du Brent a perdu plus de 50% entre juin et janvier, atteignant un nouveau point bas en 12 ans : 30,8 dollars le baril. A ce niveau, les anticipations d'une baisse significative de la production mondiale, *via* une entente des pays producteurs et une baisse des investissements, se renforcent. Cela devrait pousser le cours du Brent à se stabiliser autour des 35 dollars en moyenne sur 2016, soit une baisse d'environ 30% par rapport au cours moyen de 2015. C'est une bonne nouvelle pour les ménages français : la manne pétrolière sera encore d'actualité cette année.

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

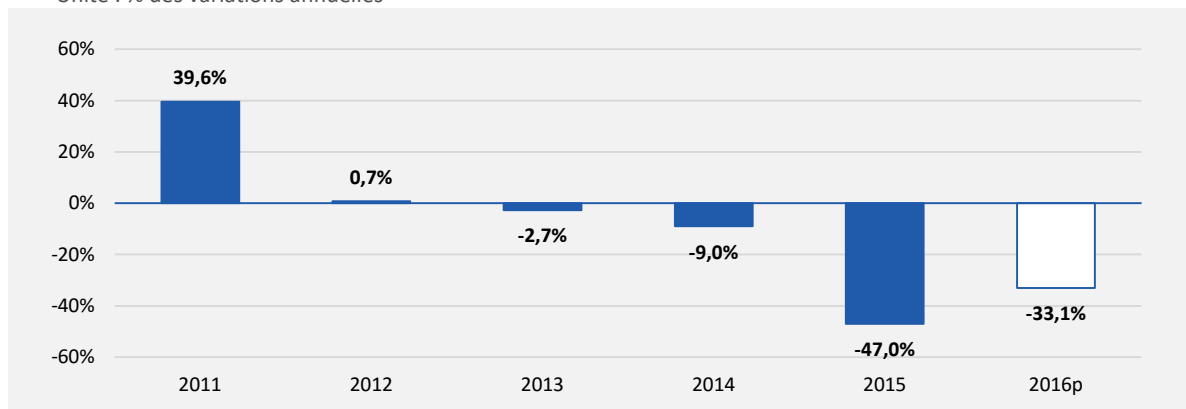
Unité : dollar



Source : Feri, dernière donnée disponible 02/2016

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

Unité : % des variations annuelles



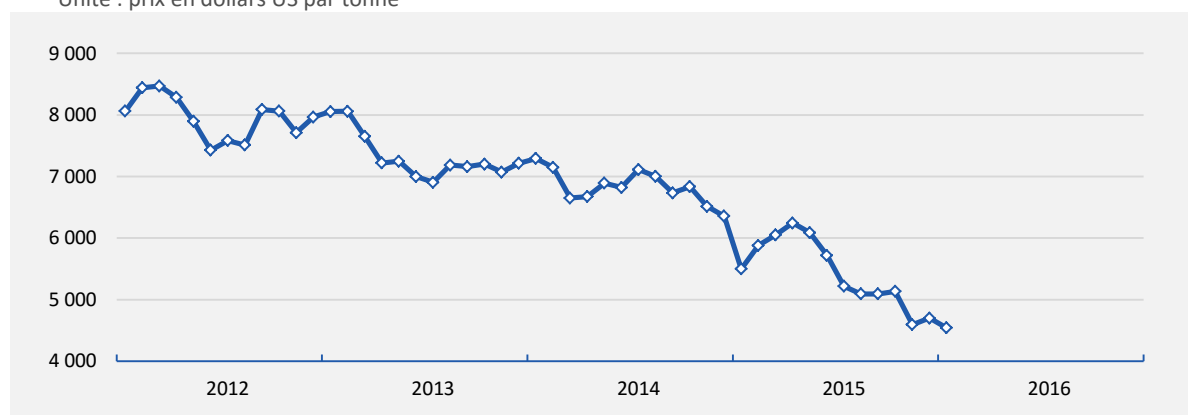
Prévision Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Feri

#### Des nouvelles baisses attendues sur l'ensemble de l'année 2016

L'indice synthétique des métaux a chuté de plus de 30% entre mai de l'année dernière et janvier 2016, revenant ainsi à son plus faible niveau depuis avril 2009. La chute des cours a été généralisée à tous les principaux métaux industriels en 2015, dans le contexte de capacités de production sous-utilisées, de stocks pléthoriques et d'une demande qui ralentit du côté des grandes économies émergentes (la Chine représente à elle seule près de la moitié de la demande mondiale de cuivre, de nickel, ou encore d'aluminium). Les plus fortes baisses ont été affichées par le minerai de fer, le nickel et le cuivre, dont les cours ont plongé de plus de 20% sur une seule année. Dans ce contexte, les craintes d'un recul important des investissements et de la production se traduiront probablement par un mouvement légèrement haussier des prix en 2016. Mais malgré cette tendance tous les principaux métaux afficheront, selon nos prévisions, des nouvelles baisses de cours en moyenne annuelle, compte tenu des niveaux très bas atteints à la fin 2015.

#### ■ Le cours du cuivre (Londres)

Unité : prix en dollars US par tonne



Source : Feri, dernière donnée disponible 01/2016

#### ■ Les cours des principaux métaux

Unité : dollars / tonne

|           | 2013     | 2014     | 2015     | 2016 (p) |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| Acier     | 648,0    | 633,5    | 461,2    | 408,2    |
| Cuivre    | 7 331,5  | 6 836,2  | 5 443,2  | 4 799,3  |
| Fer       | 135,4    | 96,9     | 55,2     | 48,6     |
| Zinc      | 1 910,4  | 2 161,6  | 1 930,9  | 1 685,0  |
| Nickel    | 15 016,4 | 16 856,3 | 11 824,5 | 9 186,9  |
| Aluminium | 1 845,1  | 1 865,3  | 1 662,8  | 1 535,7  |

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Feri

#### ■ Les cours des principaux métaux

Unité : % des variations annuelles

|           | 2013   | 2014   | 2015   | 2016 (p) |
|-----------|--------|--------|--------|----------|
| Acier     | -6,1%  | -2,2%  | -27,2% | -11,5%   |
| Cuivre    | -7,9%  | -6,8%  | -20,4% | -11,8%   |
| Fer       | 5,3%   | -28,5% | -43,0% | -12,0%   |
| Zinc      | -1,9%  | 13,1%  | -10,7% | -12,7%   |
| Nickel    | -14,3% | 12,3%  | -29,9% | -22,3%   |
| Aluminium | -8,6%  | 1,1%   | -10,9% | -7,6%    |

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Feri

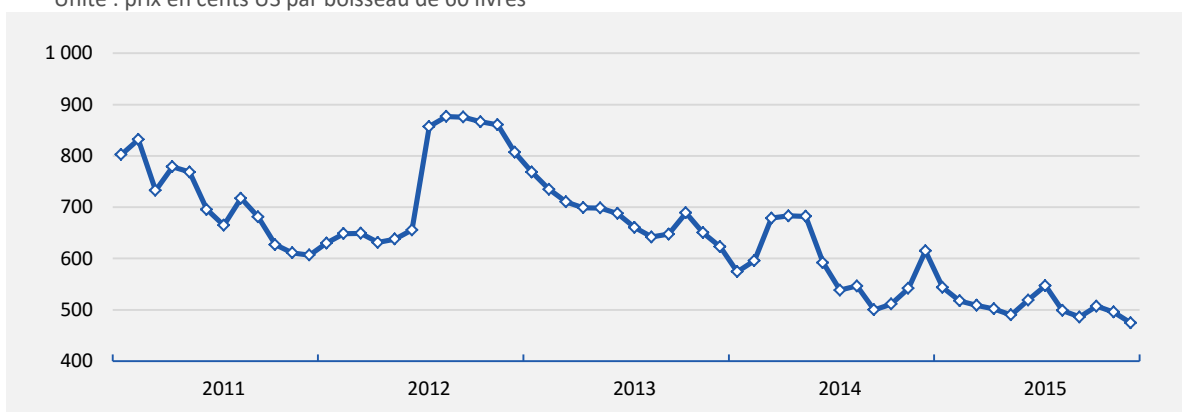
### Une tendance de fond toujours baissière malgré l'aléa *El Niño*

L'année dernière, le recul de l'indice synthétique « Goldman Sachs Commodity Index » a été interrompu par deux épisodes de forte hausse : en juin-juillet, en raison des craintes sur les récoltes européennes de céréales (qui finalement se sont avérées bien meilleures que prévu) et en septembre-octobre, en raison des anticipations d'un phénomène *El Niño* particulièrement sévère qui pourrait affecter fortement les récoltes en 2016 (notamment en Australie, en Asie du Sud-Est et en Amérique du Sud).

Mais au-delà des aléas climatiques, dont les effets sur les récoltes sont incertains au niveau global (*El Niño* pourrait avoir des effets positifs sur les récoltes aux Etats-Unis, par exemple), la tendance générale des cours agricoles est bel et bien baissière. L'indice GSCI agricole a été pratiquement divisé par deux par rapport à son dernier point haut, atteint en juillet 2012. La chute a été particulièrement violente pour le soja, le maïs, le blé et le sucre et seul le cacao y a échappé. La faiblesse du cours du pétrole joue un rôle important dans la modération des prix agricoles, *via* la baisse des coûts des carburants et fertilisants et l'influence négative sur les prix du bioéthanol.

### ■ Le cours du blé (Chicago)

Unité : prix en cents US par boisseau de 60 livres



Source : Feri, dernière donnée disponible 12/2015

### ■ Les cours des principales matières premières agricoles

Unité : % des variations annuelles

|              | 2013   | 2014   | 2015   | 2016 (p)     |
|--------------|--------|--------|--------|--------------|
| <b>Blé</b>   | -8,7%  | -14,0% | -13,7% | <b>-4,0%</b> |
| <b>Maïs</b>  | -16,4% | -28,3% | -9,4%  | <b>0,5%</b>  |
| <b>Soja</b>  | -3,2%  | -11,3% | -25,4% | <b>-3,0%</b> |
| <b>Sucre</b> | -19,0% | -6,4%  | -19,6% | <b>6,0%</b>  |
| <b>Cacao</b> | 2,4%   | 25,1%  | 2,8%   | <b>-1,0%</b> |
| <b>Café</b>  | -28,0% | 40,9%  | -25,2% | <b>-3,5%</b> |

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Feri

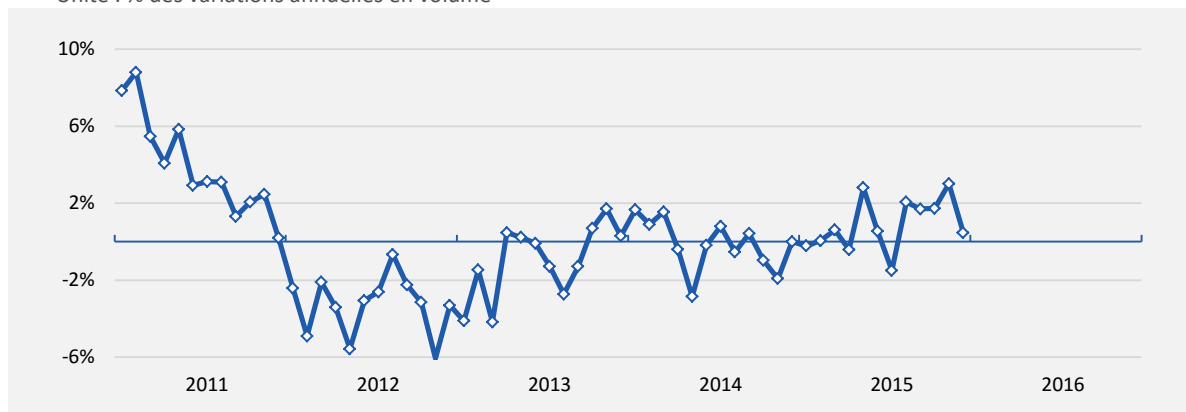
### Légère accélération en vue en 2016

Après un premier semestre mitigé (recul de l'indicateur en T2), la production manufacturière a progressé plus franchement sur la 2<sup>e</sup> moitié de l'année 2015. La demande s'est raffermie, dans le sillage de la production de certains secteurs (automobile, aéronautique, etc.). Cette embellie trouve d'ailleurs écho dans celle enregistrée sur l'évolution des carnets de commandes globaux, au plus haut depuis 4 ans.

Une accélération de sa croissance est attendue pour 2016 (+2%). D'une part, l'effet de change euro-dollar devrait rester favorable tout au long de l'année et favoriser les exportations au grand large. D'autre part, même amortie par la baisse de l'euro, la nouvelle baisse du cours du baril (et de toutes les matières premières) procurera une véritable bouffée d'oxygène aux entreprises dont les coûts baisseront. Enfin, la reprise du secteur de la construction aura un effet d'entraînement sur de nombreux pans de l'industrie manufacturière (métallurgie, machines et équipements, etc.). Plus globalement, la véritable relance de l'investissement des entreprises attendue en 2016, après une longue période de panne, contribuera à l'accélération de la production manufacturière.

### ■ La production de l'industrie manufacturière

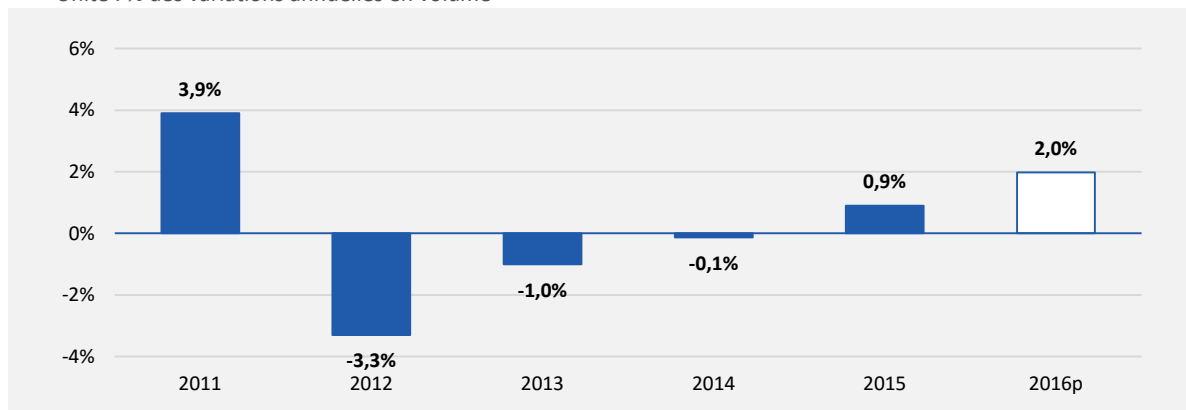
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Insee, dernière donnée disponible 12/2015

### ■ La production de l'industrie manufacturière

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Insee

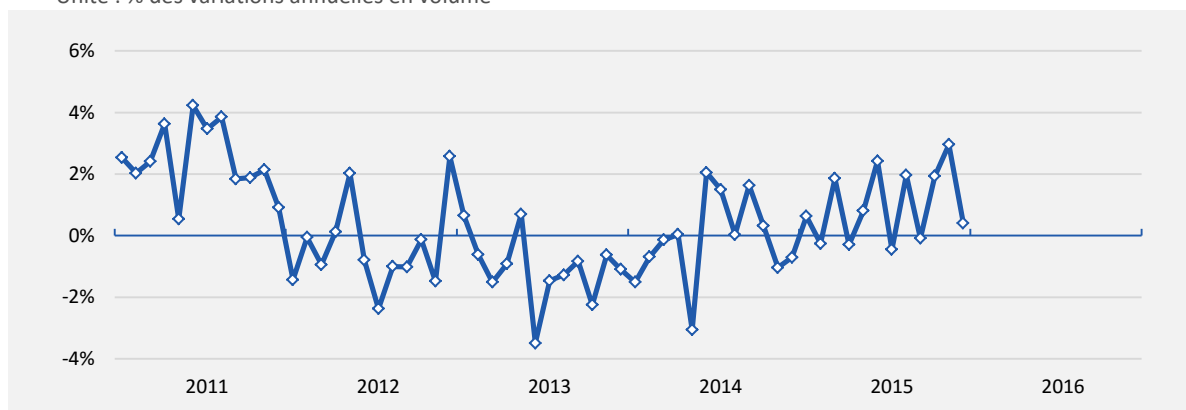
### Rebond confirmé pour 2016

Après trois années de repli, la production des industries alimentaires a renoué avec la croissance en 2015 (+1,0% en volume) en lien notamment avec l'augmentation de la consommation des ménages, principal moteur de la demande. Mais certains freins, comme la baisse de l'activité dans les produits laitiers, tendent encore à limiter la reprise.

La reprise de la production dans les IAA se consolidera en 2016 (+1,2% en volume). Le budget alimentaire des ménages augmentera en raison de l'amélioration plus franche de leur pouvoir d'achat durant l'année. Dans ce contexte, les achats d'impulsion seront facilités, ce qui aura pour effet de soutenir les ventes de produits « plaisir » (chocolat, confiserie, boissons, etc.). La fréquentation des établissements de restauration se redressera également et, avec elle, les commandes des professionnels adressées à leurs fournisseurs. En outre, les perspectives des industriels à l'export sont positives pour 2016. Dans le segment des produits laitiers, les nombreux investissements chinois destinés à approvisionner le marché infantile local se traduiront par une nette augmentation des flux sortants. Le maintien d'un euro faible par rapport au dollar constituera également un atout essentiel sur les marchés internationaux.

### ■ La production des industries alimentaires

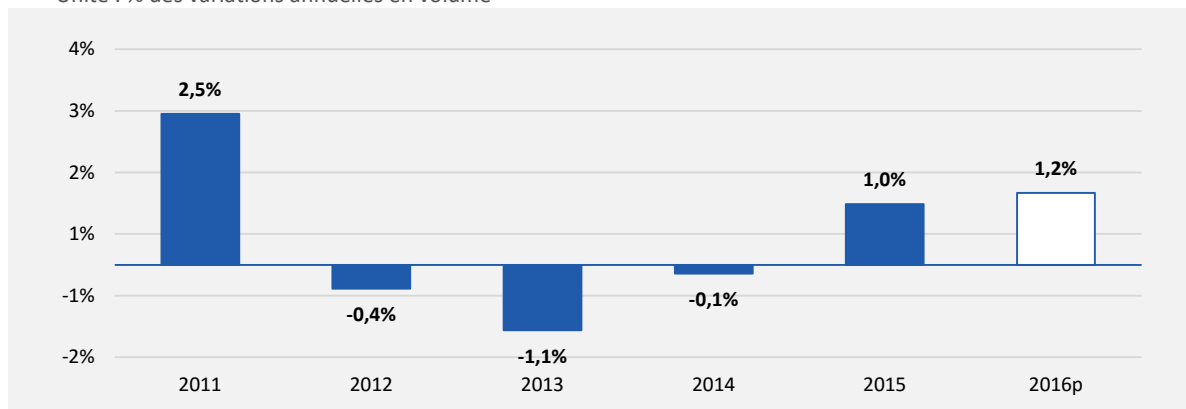
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Insee, dernière donnée disponible 12/2015

### ■ La production des industries alimentaires

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Insee

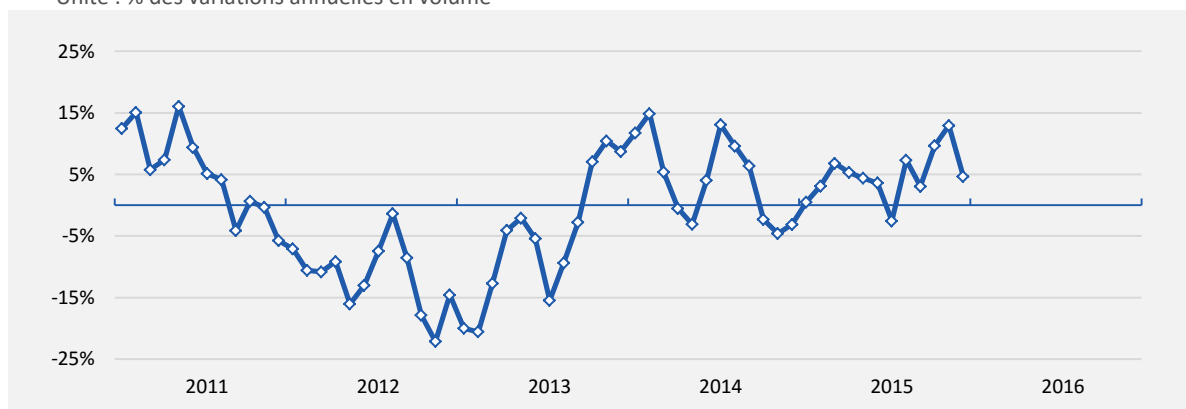
### Renault dopera l'industrie auto en 2016

L'activité des sites français a augmenté de 5,3% en 2015 pour atteindre un total de plus de 1,9 million de véhicules légers, contre 1,7 million lors de son plus bas de 2013. Outre la bonne tenue des ventes de véhicules neufs en Europe, les sites hexagonaux de PSA et de Renault (83% de la production totale du pays) bénéficient des mesures des plans de compétitivité signés en 2013 et des importants investissements effectués depuis.

Et la hausse de la production d'automobiles se poursuivra en France en 2016 (+4,5%), dopée principalement par Renault. L'usine de Sandouville débutera la fabrication des modèles Scudo (Fiat) et Vivaro (Opel) tandis que le site de Flins entamera la production de la Micra (Nissan). L'activité du site de Douai sera également en nette hausse, portée par la montée en puissance de l'assemblage du nouvel Espace et de la Talisman. L'activité industrielle de PSA en France ne devrait en revanche pas connaître une telle montée en puissance, le groupe prévoyant notamment une baisse de sa production à Poissy. Les équipementiers profiteront pour leur part de l'augmentation du nombre de véhicules produits sur le territoire, mais leur croissance sera bridée par la poursuite des restructurations, à l'image de la fermeture des usines Delphi de Perigny et Faurecia de Nompatez d'ici 2016.

#### La production de l'industrie automobile

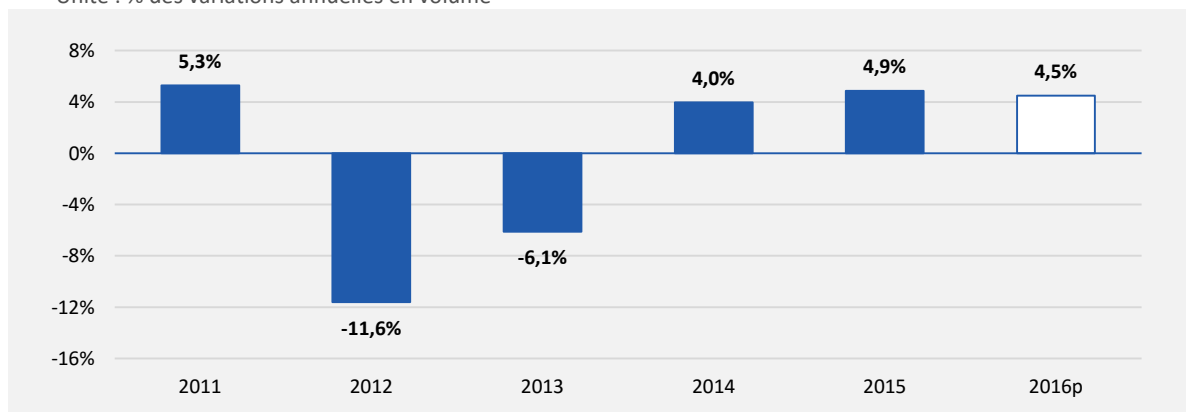
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Insee, dernière donnée disponible 12/2015

#### La production de l'industrie automobile

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Insee



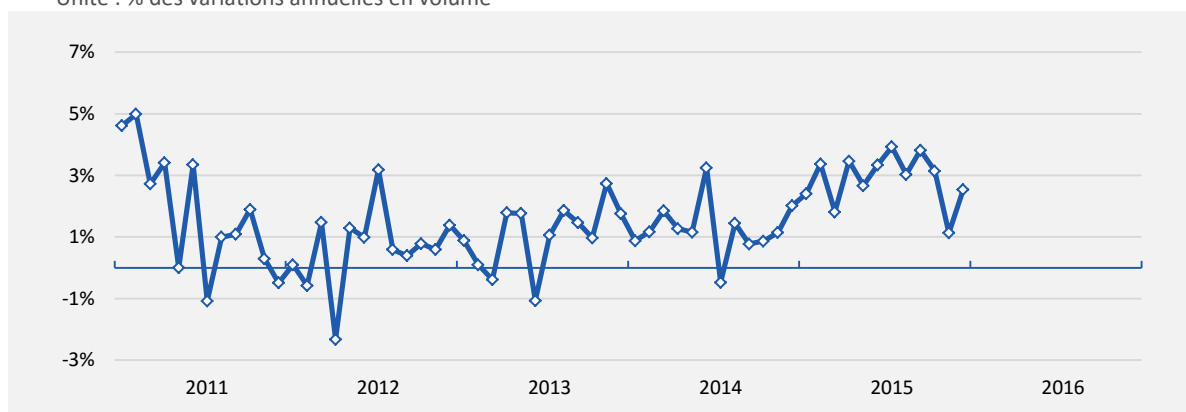
### Le commerce de détail restera bien orienté en 2016

Le chiffre d'affaires (en volume) du commerce de détail a progressé de 2,8% en 2015 selon nos estimations. La consommation des ménages a augmenté de 1,4% cette année-là, signant sa meilleure performance depuis 2010. Le pouvoir d'achat des particuliers (+1,3%) a en effet bénéficié de deux coups de pouce : des taux de crédits immobiliers bas qui se sont traduits par une augmentation des renégociations de prêts (et donc par un surcroît de pouvoir d'achat) et la faiblesse de l'inflation dans le sillage de la chute des prix de l'énergie.

Et le chiffre d'affaires poursuivra sa tendance haussière en 2016 (+1,6%). L'inflation contenue et la hausse de la masse salariale dynamiseront tout d'abord le pouvoir d'achat des ménages. A cela s'ajoutent les économies réalisées au quotidien liées à un hiver exceptionnellement doux. Cela a permis aux ménages de se constituer une petite cagnotte dont une partie sera dépensée en 2016. Par ailleurs, le maintien des taux d'intérêt à un niveau plancher n'incitera pas à l'épargne et rendra le crédit à la consommation plus attractif. Enfin, la confiance des ménages sera de retour, les craintes sur l'emploi devant se réduire au fil des mois.

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

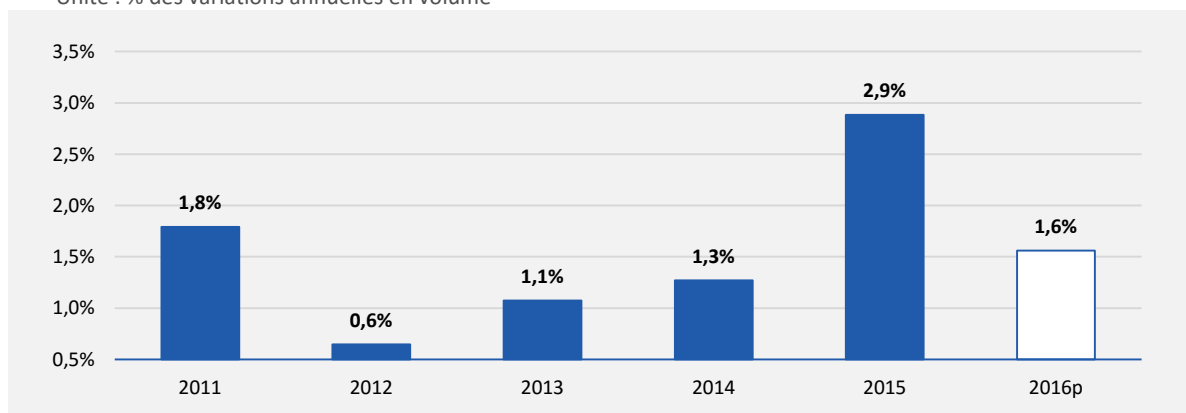
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Insee, dernière donnée disponible 12/2015

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

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Insee

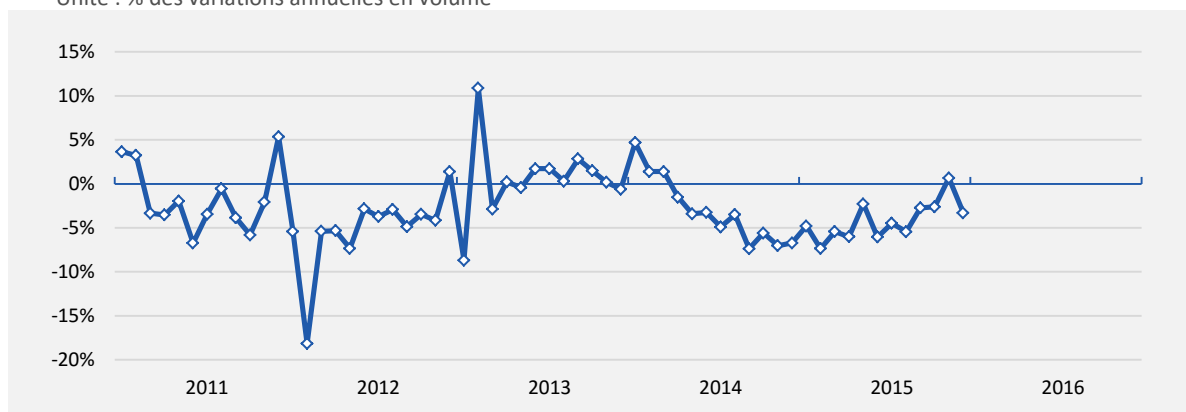
### Enfin l'heure du rebond pour la construction

Les acteurs de la filière du BTP ont enregistré en 2015 leur plus forte baisse d'activité depuis 2012. La réduction des investissements des collectivités locales a pénalisé la construction de bâtiments non résidentiels et les travaux publics. Les spécialistes des TP ont en outre été victimes de la baisse de charge sur plusieurs grands chantiers (LGV, stades pour l'Euro 2016, etc.). Malgré une deuxième partie d'année plus favorable, la réalisation de logements a également reculé. Quelques segments ont toutefois fait preuve de résilience, à l'image de la rénovation thermique des bâtiments.

Après quatre années de repli, la production de logements se redressera en 2016. Les promoteurs immobiliers ont initié fin 2015 les démarches nécessaires à la réalisation de nouveaux programmes qui sortiront progressivement de terre au fil des mois. La construction de bâtiments non résidentiels se relèvera aussi en 2016. La réalisation de nouvelles surfaces bénéficiera entre autres de la relance des investissements du secteur privé (bureaux, sites industriels et entrepôts notamment). Les spécialistes des TP profiteront quant à eux du léger redressement des investissements des collectivités locales, malgré des pressions budgétaires persistantes, et du lancement effectif de plusieurs grands chantiers issus des contrats de plan Etat-région (CPER) et du Grand Paris Express.

#### ■ La production du BTP

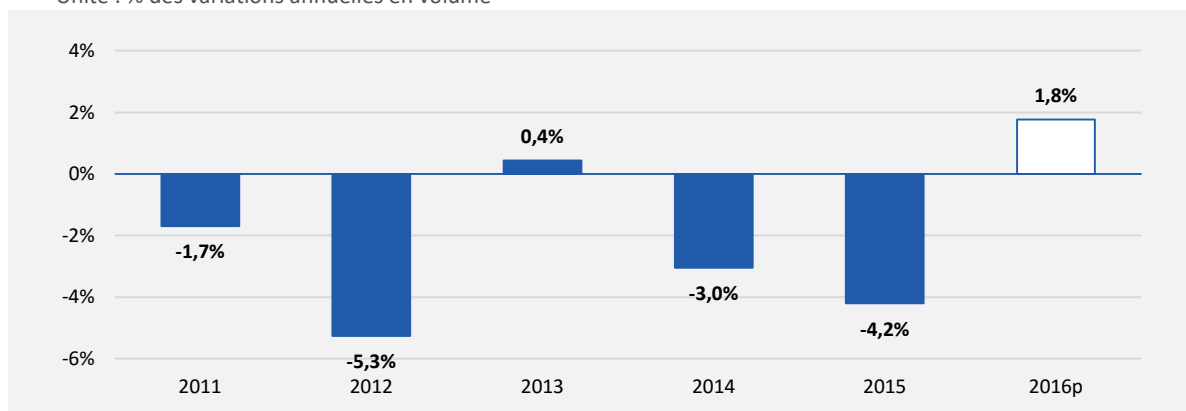
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Insee, dernière donnée disponible 12/2015

#### ■ La production du BTP

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Insee

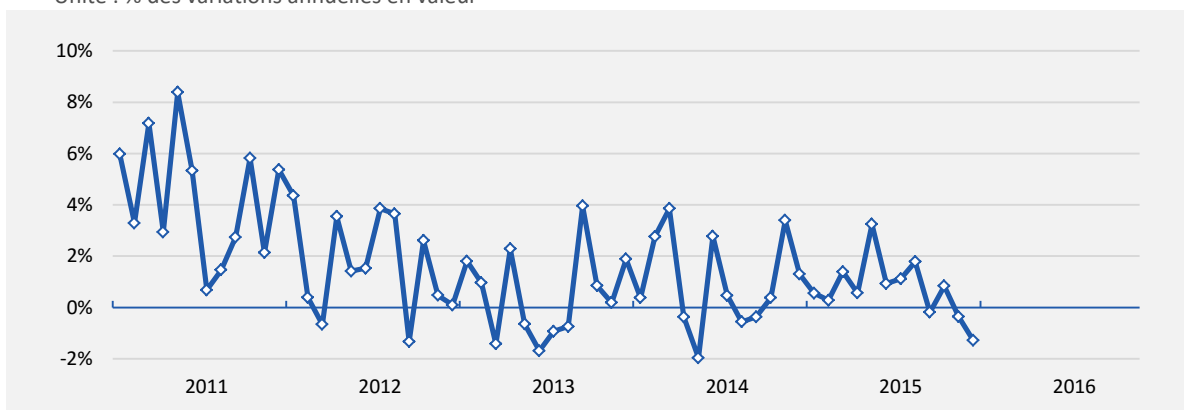
### Accélération de l'activité en 2016 pour le segment des marchandises

En 2016, le chiffre d'affaires des transports et de l'entreposage augmentera de 1,5%. Les transporteurs de marchandises et les entreposeurs, aux avant postes de l'économie, bénéficieront de l'accélération de l'industrie manufacturière en France et, plus globalement, en Europe. Le maintien à bas niveau de l'euro sera également favorable au dynamisme des échanges extérieurs, ce qui se traduira *in fine* par une intensification des mouvements de marchandises à traiter pour les opérateurs. Concernant l'évolution des prix des prestations, la tendance déflationniste observée en 2015 se poursuivra dans le sillage du recul des prix du carburant (une indexation « gazole » est appliquée aux contrats).

Le chiffre d'affaires des spécialistes du transport de passagers sera également orienté à la hausse en 2016, notamment en raison d'un contexte économique plus favorable (stabilisation puis recul du taux de chômage, hausse du pouvoir d'achat, etc.). Le transport par autocar bénéficiera de l'essor de l'offre longue distance tandis que le compartiment urbain et suburbain affichera un regain de fréquentation, soutenu par le développement de l'offre de bus à haut niveau de service (BHNS) et de tramways. Dans la lignée de 2015, le transport aérien, maritime et fluvial de passagers enregistrera une solide croissance en 2016.

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

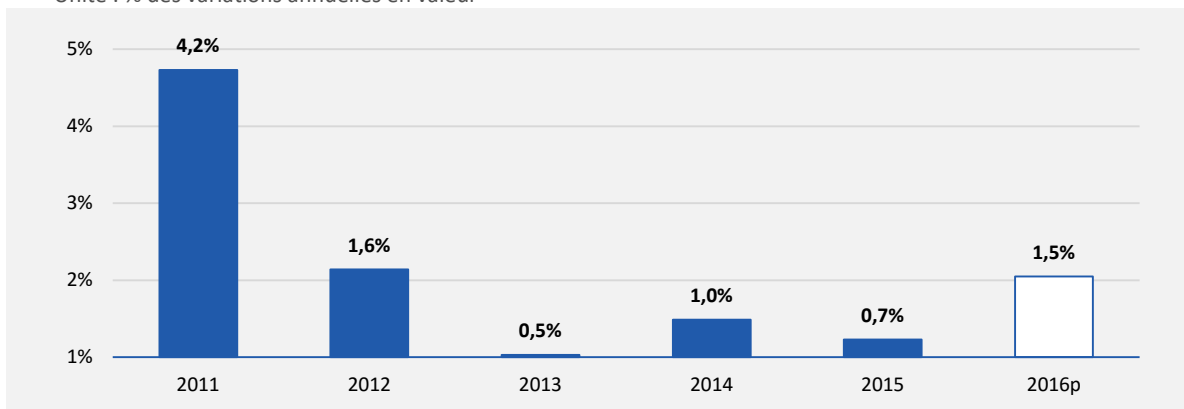
Unité : % des variations annuelles en valeur



Source : Insee, dernière donnée disponible 12/2015

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

Unité : % des variations annuelles en valeur



Prévision Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Insee

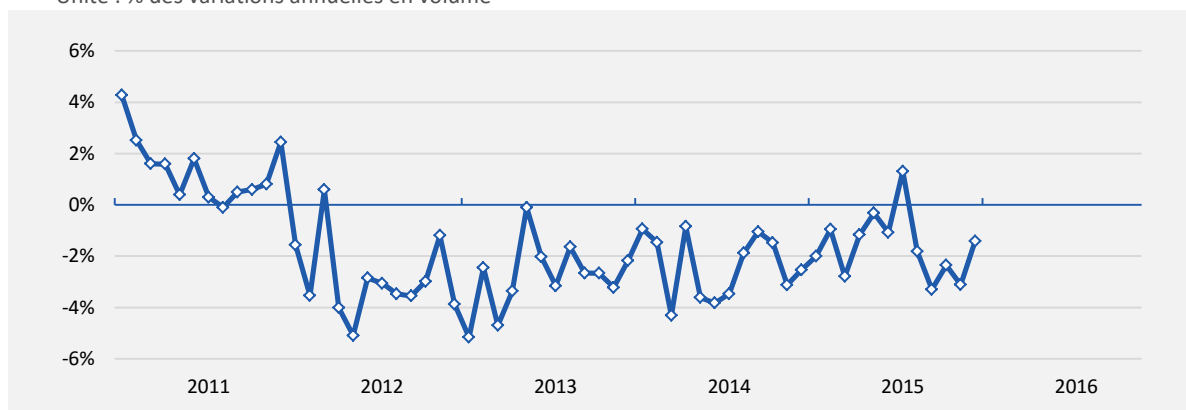
### Pas de franche reprise en perspective

Le chiffre d'affaires des activités d'hébergement-restauration a reculé pour la 4<sup>e</sup> année consécutive en 2015. Néanmoins, au sein de ce large secteur, les résultats ont varié selon les segments. Malgré une fin d'année ternie par les conséquences des attentats du 13 novembre, les exploitants d'hébergements touristiques ont pu compter sur une saison estivale exceptionnelle dans un contexte de météo favorable et de défiance des Français vis-à-vis de certaines destinations étrangères (Tunisie, Égypte, Turquie, etc.). À l'inverse, l'activité de la restauration a poursuivi son repli. Le rebond de fréquentation des établissements au cours de l'été n'a pas permis de compenser un début d'année difficile, en particulier pour la restauration rapide.

Le chiffre d'affaires des activités d'hébergement et de restauration sera légèrement mieux orienté en 2016 (+0,2% en volume). Il sera notamment alimenté par l'amélioration plus franche de la conjoncture économique. Avec un pouvoir d'achat en croissance (+1,6%), les Français seront en effet moins regardants sur leurs dépenses. La fréquentation des établissements sera aussi dopée par la tenue de l'Euro de football en France, en particulier pour les structures implantées dans les villes organisatrices. Il ne faut toutefois pas s'attendre à une franche reprise dans un contexte de forte concurrence des autres moyens d'hébergement.

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

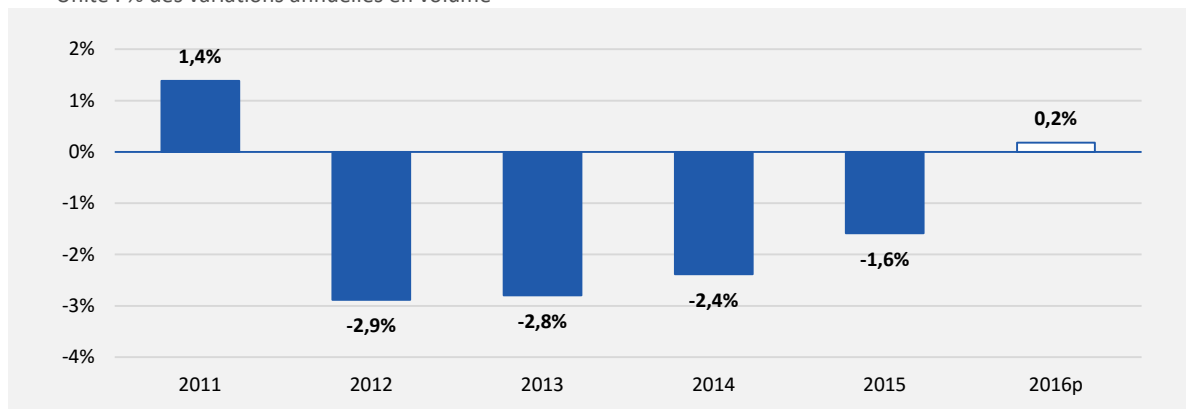
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Insee, dernière donnée disponible 12/2015

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

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Insee

# MONDE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2016



|                               |           |
|-------------------------------|-----------|
| <b>3.1. LA ZONE EURO</b>      | <b>42</b> |
| L'Allemagne                   | 42        |
| L'Italie                      | 43        |
| L'Espagne                     | 44        |
| <b>3.2. LE RESTE DU MONDE</b> | <b>45</b> |
| Le Royaume-Uni                | 45        |
| Les Etats-Unis                | 46        |
| Le Japon                      | 47        |
| Le Brésil                     | 48        |
| La Chine                      | 49        |

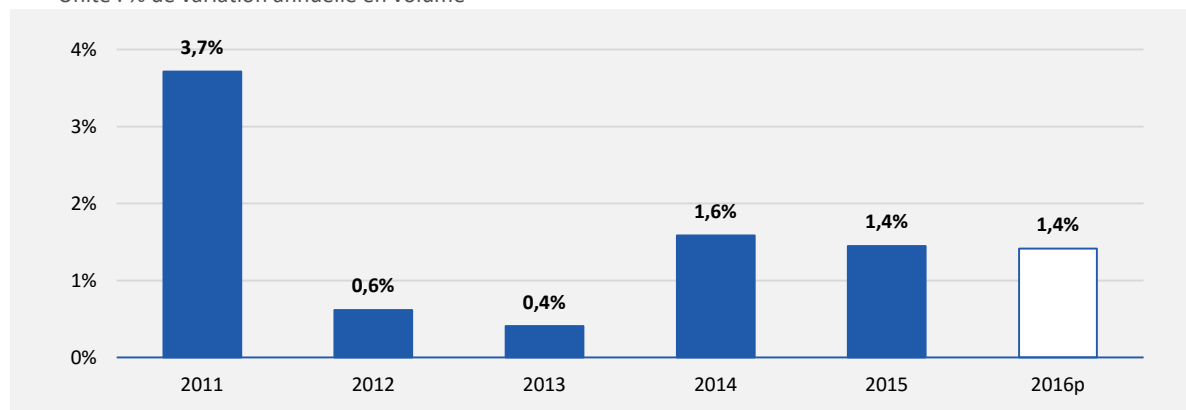
#### Alerte sur la croissance allemande

L'Allemagne est aujourd'hui sur une pente de croissance assez faible. A 0,3%, la progression du PIB au 4<sup>e</sup> trimestre a déçu (l'Allemagne ne fait pas mieux que la France pourtant handicapée par le contrecoup des attentats de Paris et de Saint-Denis). Surtout, les indicateurs avancés (PMI, indices IFO) sur l'état de santé de l'économie sont préoccupants.

Du côté de l'offre, la stagnation de la productivité et le recul de la compétitivité-coût pèsent sur la rentabilité des entreprises et sur leur capacité à investir plus. Côté demande, la situation se complique aussi. La faiblesse du commerce mondial commence à sérieusement peser sur les exportations qui ont terminé l'année sur une note négative (-0,6% en volume au 4<sup>e</sup> trimestre par rapport aux trois mois précédents). Or, la prise de relais par la demande domestique est de moins en moins bien assurée. Certes, la consommation a affiché un solide 1,9% de croissance l'an dernier, mais c'était sur la lancée d'une année 2014 très dynamique. Depuis, le souffle est retombé et, à 0,3%, la hausse en fin d'année est nettement inférieure à celle du pouvoir d'achat, signe qu'une part croissante du revenu est épargnée : la crise de confiance liée aux difficultés d'intégration du million de réfugiés pèse sur le moral et s'ajoute aux conséquences du vieillissement de la population (un Allemand sur deux a plus de 45 ans) sur les comportements d'épargne. En l'absence de relais domestique, l'impact de la dégradation du commerce mondial sera donc plus perceptible cette année, ce qui ne permet pas d'anticiper plus de 1,4% de croissance.

#### ■ Le PIB de l'Allemagne

Unité : % de variation annuelle en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Feri

#### ■ Le scénario macroéconomique pour l'Allemagne en 2015

Unité : % des variations annuelles en volume

|                        | 2013  | 2014 | 2015  | 2016 (p)    |
|------------------------|-------|------|-------|-------------|
| <b>PIB</b>             | 0,4%  | 1,6% | 1,4%  | <b>1,4%</b> |
| <b>Consommation</b>    | 0,8%  | 1,0% | 1,9%  | <b>1,3%</b> |
| <b>Conso. publique</b> | 0,8%  | 1,7% | 2,4%  | <b>2,2%</b> |
| <b>Investissement</b>  | -1,3% | 3,5% | 1,7%  | <b>3,1%</b> |
| <b>Construction</b>    | -1,1% | 2,9% | -0,2% | <b>3,1%</b> |
| <b>Équipement</b>      | -2,0% | 4,4% | 3,9%  | <b>3,0%</b> |
| <b>Importations</b>    | 3,2%  | 3,7% | 5,4%  | <b>3,6%</b> |
| <b>Exportations</b>    | 1,8%  | 3,9% | 4,8%  | <b>2,2%</b> |

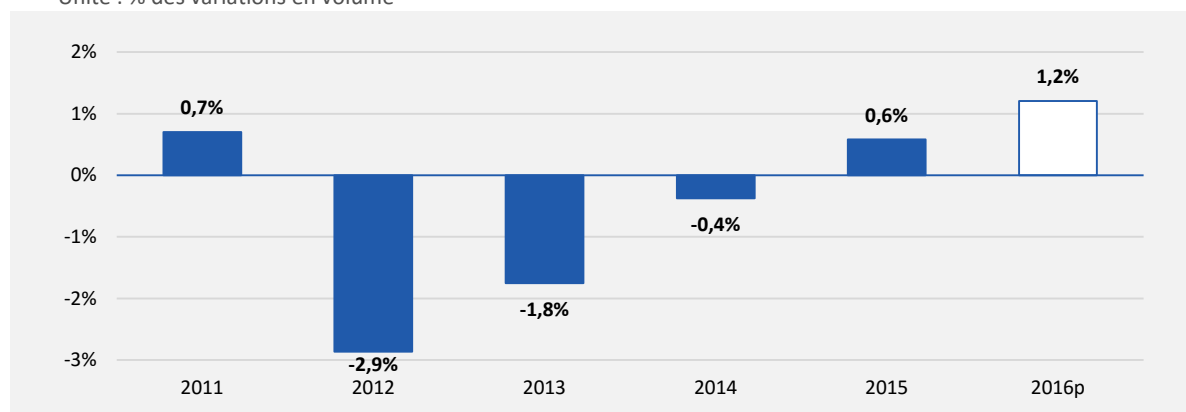
Prévisions Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Feri

#### Accélération du PIB attendue

En 2015, le PIB italien a renoué avec la croissance après trois années consécutives de baisse. Sa progression devrait accélérer en 2016, sous l'impulsion d'une reprise des investissements (dans l'industrie mais aussi dans la construction), d'exportations dynamiques et de nouveaux gains de pouvoirs d'achat pour les ménages. Ces derniers bénéficieront en effet d'une nouvelle baisse du cours du pétrole et d'une accélération de l'emploi et des salaires. Sans oublier l'effet bénéfique de la politique monétaire expansionniste de la BCE sur le coût de financement de l'énorme dette publique transalpine. Le gouvernement guidé par Renzi a su rétablir la confiance des ménages et des chefs d'entreprise car le fil rouge de son action est sans ambiguïté : croissance d'abord, respect du pacte de stabilité de l'UE ensuite. D'ailleurs, l'objectif de déficit budgétaire pour 2016 a été revu à la hausse en octobre (passant de 1,8% à 2,4% du PIB), malgré les rappels à l'ordre de la Commission européenne. Mais la feuille de route du gouvernement va bien au-delà du simple plan de relance, incluant des réformes structurelles importantes. Celle du marché du travail, implémentée l'an dernier, s'est déjà traduite par une nette accélération des créations d'emplois.

#### ■ Le PIB de l'Italie

Unité : % des variations en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Feri

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

Unité : % des variations annuelles en volume

|                        | 2013  | 2014  | 2015 (e) | 2016 (p)    |
|------------------------|-------|-------|----------|-------------|
| <b>PIB</b>             | -1,8% | -0,4% | 0,6%     | <b>1,2%</b> |
| <b>Consommation</b>    | -2,6% | 0,4%  | 0,8%     | <b>1,4%</b> |
| <b>Conso. publique</b> | -0,3% | -0,7% | 0,3%     | <b>0,4%</b> |
| <b>Investissement</b>  | -6,6% | -3,4% | 0,5%     | <b>1,8%</b> |
| <b>Construction</b>    | -7,3% | -4,8% | -1,0%    | <b>1,8%</b> |
| <b>Équipement</b>      | -5,8% | -1,9% | 2,0%     | <b>1,7%</b> |
| <b>Importations</b>    | -2,4% | 2,7%  | 5,3%     | <b>3,8%</b> |
| <b>Exportations</b>    | 1,0%  | 2,8%  | 3,8%     | <b>2,8%</b> |

Prévisions Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Feri



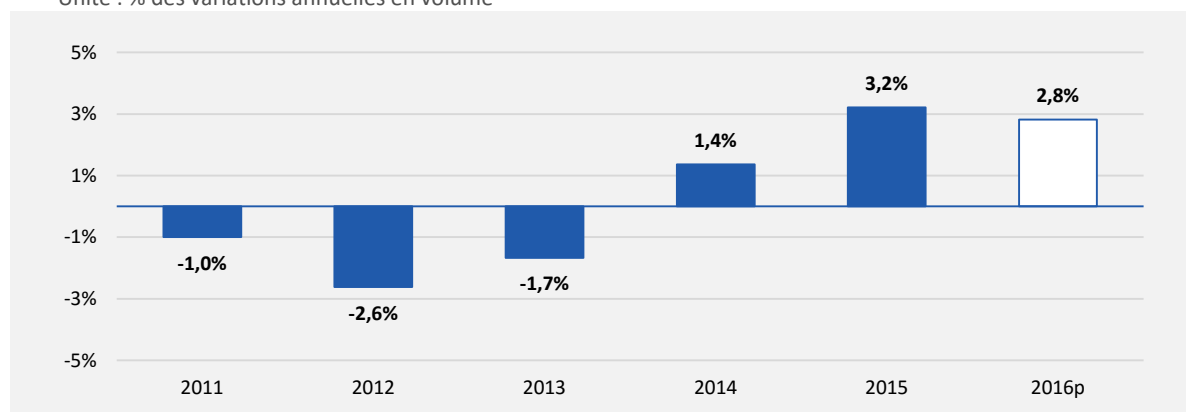
#### Un risque politique pèse sur la croissance

En 2015, l'Espagne a été la grande économie la plus dynamique de la zone euro, avec une croissance de plus de 3% du PIB. Le rebond de l'activité est allé de pair avec une baisse spectaculaire du chômage, un recul de l'endettement des ménages et une reprise des salaires réels (grâce aussi à une inflation négative).

La reprise de l'activité, initialement tirée par la demande extérieure, s'est diffusée à la demande domestique depuis près de deux ans, avec une forte accélération de la consommation des ménages, des investissements industriels et même un rebond des investissements dans la construction résidentielle. Néanmoins, ménages et entreprises profiteront cette année de l'amélioration du contexte économique pour se désendetter ce qui viendra freiner les investissements et la consommation, avec à la clé un léger tassement de la croissance (+2,8% selon notre scénario). Toutefois, les risques principaux qui pèsent sur 2016 ne sont pas de nature économique mais politique : d'une part, les élections du 20 décembre dernier se sont soldées par un résultat ambigu qui n'a pas permis jusqu'à maintenant de former un gouvernement. D'autre part, le nouveau gouvernement catalan (indépendantiste) a engagé une bataille institutionnelle avec Madrid, dans l'objectif ultime d'organiser un véritable référendum sur l'indépendance. Or, une incertitude politique prolongée sur ces questions pourrait affecter la confiance des ménages et le climat des affaires, avec un effet négatif sur la croissance.

#### ■ Le PIB de l'Espagne

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Feri

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

Unité : % des variations annuelles en volume

|                        | 2013  | 2014  | 2015  | 2016 (p)    |
|------------------------|-------|-------|-------|-------------|
| <b>PIB</b>             | -1,7% | 1,4%  | 3,2%  | <b>2,8%</b> |
| <b>Consommation</b>    | -3,1% | 1,2%  | 3,1%  | <b>2,8%</b> |
| <b>Conso. publique</b> | -2,8% | 0,0%  | 2,7%  | <b>1,5%</b> |
| <b>Investissement</b>  | -2,5% | 3,5%  | 6,4%  | <b>4,5%</b> |
| <b>Construction</b>    | -7,1% | -0,2% | 5,3%  | <b>3,7%</b> |
| <b>Équipement</b>      | 4,0%  | 10,6% | 10,2% | <b>6,2%</b> |
| <b>Importations</b>    | -0,3% | 6,4%  | 7,5%  | <b>5,9%</b> |
| <b>Exportations</b>    | 4,3%  | 5,1%  | 5,4%  | <b>5,6%</b> |

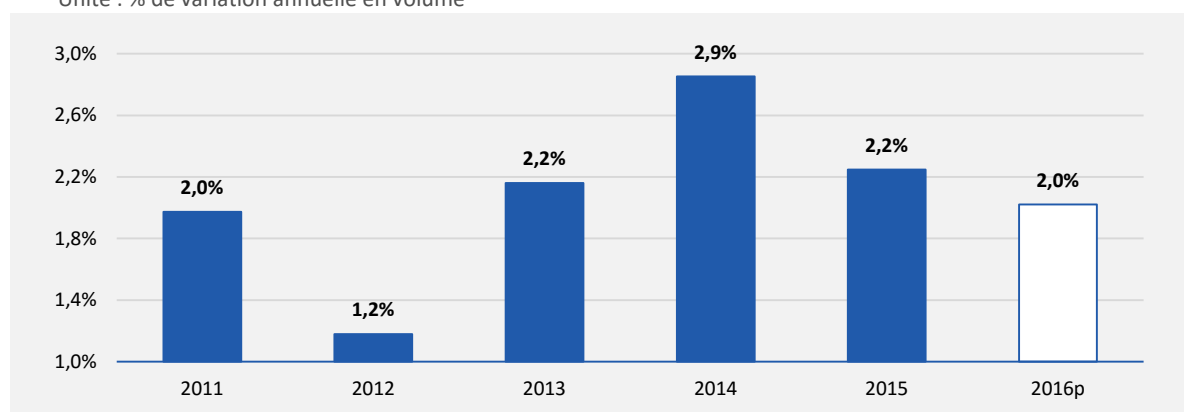
Prévisions Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Feri

#### Les effets richesse s'essoufflent, la croissance ralentit

La croissance au Royaume-Uni a baissé d'un ton en 2015 et la tendance va se poursuivre cette année. Les plus fortes contributions à la croissance britannique proviennent en effet traditionnellement de la consommation des ménages et de l'investissement dans la construction, deux moteurs qui vont peu à peu s'essouffler (voire s'éteindre pour la construction). Du côté de l'emploi, la performance est à première vue remarquable : le rythme annuel des créations est élevé et le taux de chômage se rapproche de plus en plus du plancher des 5%, soit son plus bas niveau depuis 2008. Mais cela a été possible au prix d'une très grande fragmentation du marché de l'emploi et à une forte croissance des emplois précaires. La conséquence est une faible productivité, qui freine la progression des salaires. Le miracle de la consommation britannique repose donc d'abord sur les effets richesse liés à la revalorisation des actifs (bourse et marché immobilier). Or, ces effets richesses commencent à plafonner, comme le montre le ralentissement des prix des logements depuis l'été dernier et les hésitations boursières. Enfin, la victoire des conservateurs aux élections législatives de 2015 a ouvert la voie à un large programme de réduction des dépenses publiques, qui affaiblira davantage la croissance cette année.

#### ■ Le PIB du Royaume-Uni

Unité : % de variation annuelle en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Feri

#### ■ Le scénario macroéconomique pour le Royaume-Uni en 2015

Unité : % des variations annuelles en volume

|                        | 2013 | 2014  | 2015 (e) | 2016 (p)    |
|------------------------|------|-------|----------|-------------|
| <b>PIB</b>             | 2,2% | 2,9%  | 2,2%     | <b>2,0%</b> |
| <b>Consommation</b>    | 1,9% | 2,5%  | 2,9%     | <b>2,3%</b> |
| <b>Conso. publique</b> | 0,5% | 2,5%  | 1,7%     | <b>1,4%</b> |
| <b>Investissement</b>  | 2,6% | 7,3%  | 4,2%     | <b>2,1%</b> |
| <b>Construction</b>    | 5,4% | 11,5% | 2,8%     | <b>0,0%</b> |
| <b>Équipement</b>      | 1,8% | 6,1%  | 4,5%     | <b>2,7%</b> |
| <b>Importations</b>    | 2,8% | 2,4%  | 6,2%     | <b>3,3%</b> |
| <b>Exportations</b>    | 1,2% | 1,2%  | 5,0%     | <b>2,4%</b> |

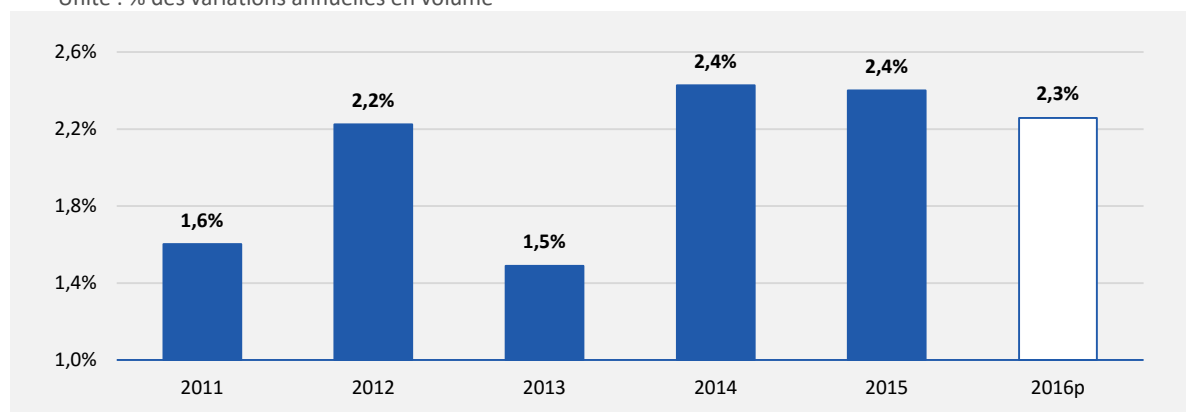
Prévisions Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Feri

#### Une croissance à nouveau centrée sur la consommation des ménages

La croissance du PIB américain a plafonné à 2,4% en 2015, le même rythme qu'en 2014, tout en se recentrant progressivement sur ses moteurs traditionnels : la consommation des ménages et les investissements dans la construction. Le renchérissement du dollar par rapport aux devises de tous les principaux partenaires commerciaux des Etats-Unis s'est traduit par une contribution fortement négative du commerce extérieur à la croissance. Les investissements industriels, qui avaient largement contribué à la croissance du PIB en 2014, ont brusquement freiné, notamment dans le secteur de l'énergie, en raison de la chute du prix du pétrole. Cette dernière a été en revanche une aubaine pour les ménages, dont le pouvoir d'achat a été dopé à la fois par la baisse des prix des carburants et par des marchandises importées moins chères grâce au dollar fort. Ces deux facteurs continueront de soutenir la consommation des ménages aussi cette année, mais de façon moins déterminante car les effets (notamment de la chute du pétrole) vont progressivement s'estomper. Reste qu'avec un taux de chômage tombé à 5%, la progression des salaires va changer de braquet (le mouvement semble d'ores et déjà bien enclenché) et soutiendra les dépenses des ménages. Résultat, malgré un environnement extérieur compliqué, la croissance du PIB devrait cette année être très proche de celle de 2015.

#### ■ Le PIB des Etats-Unis

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Feri

#### ■ Le scénario macroéconomique pour les Etats-Unis

Unité : % des variations annuelles en volume

|                        | 2013  | 2014  | 2015 | 2016 (p)    |
|------------------------|-------|-------|------|-------------|
| <b>PIB</b>             | 1,5%  | 2,4%  | 2,4% | <b>2,3%</b> |
| <b>Consommation</b>    | 1,7%  | 2,7%  | 3,1% | <b>2,8%</b> |
| <b>Conso. publique</b> | -2,9% | -0,6% | 0,7% | <b>1,4%</b> |
| <b>Investissement</b>  | 4,2%  | 5,3%  | 4,0% | <b>3,0%</b> |
| <b>Construction</b>    | 9,5%  | 1,8%  | 8,7% | <b>7,4%</b> |
| <b>Equipement</b>      | 3,0%  | 6,2%  | 2,9% | <b>1,9%</b> |
| <b>Importations</b>    | 1,1%  | 3,8%  | 4,9% | <b>3,1%</b> |
| <b>Exportations</b>    | 2,8%  | 3,4%  | 1,1% | <b>1,7%</b> |

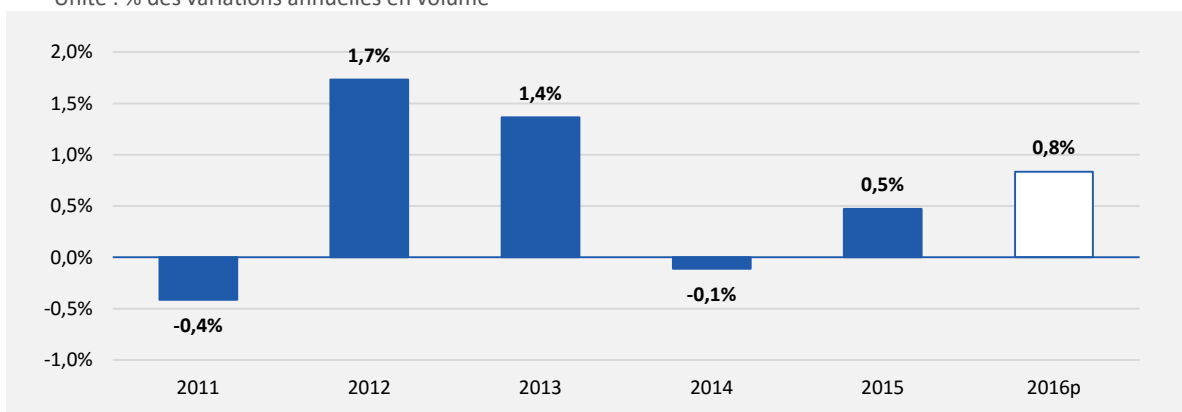
Prévisions Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Feri

#### La reprise japonaise à l'épreuve du ralentissement chinois

Le profil du PIB au Japon a été très erratique l'an dernier, avec une alternance de trimestres de baisse et de rebond. Le recul de 0,4% au 4<sup>e</sup> trimestre s'explique par le décrochage simultané de la consommation des ménages et des exportations. Sur l'ensemble de 2015, la croissance a été finalement très faible (+0,5%), alors que le fort rebond du 1<sup>er</sup> trimestre (+1,1%) laissait présager une reprise bien plus vigoureuse. Mais c'était sans compter sur le ralentissement de l'économie chinoise, le premier débouché de l'industrie nippone. Le fléchissement de la demande chinoise affecte par ailleurs toute l'économie régionale de l'Asie orientale et du Sud-Est, centre de gravité des exportations japonaises, qui devraient ainsi ralentir encore en 2016. Néanmoins, le Japon s'est donné les moyens de résister au ralentissement du géant chinois. D'une part, sa croissance est de plus en plus tirée par la demande domestique (investissements dans la construction et dépense publique, en particulier). D'autre part, la politique monétaire expansionniste de la BoJ a contribué à affaiblir le yen et a rendu les exportateurs japonais plus compétitifs, notamment par rapport aux voisins sud-coréens et taïwanais. Le taux de change réel effectif du yen (c'est-à-dire le taux de change multilatéral pondéré selon l'importance des échanges avec les pays partenaires) s'est ainsi déprécié de plus de 30% depuis la fin de 2012.

#### ■ Le PIB du Japon

Unité : % des variations annuelles en volume



Prévision Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Feri

#### ■ Le scénario macroéconomique pour le Japon

Unité : % des variations annuelles en volume

|                        | 2013  | 2014  | 2015  | 2016 (p)    |
|------------------------|-------|-------|-------|-------------|
| <b>PIB</b>             | 1,4%  | -0,1% | 0,5%  | <b>0,8%</b> |
| <b>Consommation</b>    | 1,7%  | -1,0% | -1,2% | <b>0,3%</b> |
| <b>Conso. publique</b> | 1,9%  | 0,1%  | 1,1%  | <b>1,1%</b> |
| <b>Investissement</b>  | 2,4%  | 1,2%  | 0,2%  | <b>3,0%</b> |
| <b>Construction</b>    | 8,4%  | -5,0% | -2,7% | <b>2,3%</b> |
| <b>Equipement</b>      | -0,3% | 2,8%  | 1,4%  | <b>3,9%</b> |
| <b>Importations</b>    | 3,0%  | 7,2%  | 0,2%  | <b>1,5%</b> |
| <b>Exportations</b>    | 1,1%  | 8,3%  | 2,7%  | <b>0,9%</b> |

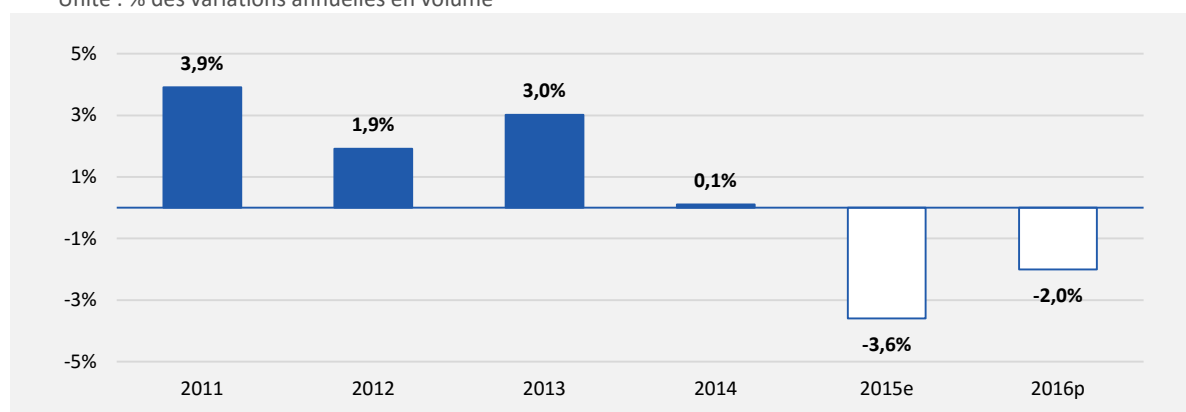
Prévisions Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Feri

#### Les prix s'envolent et le PIB s'effondre

La récession s'aggrave au Brésil sous l'effet d'une chute des investissements et de la consommation des ménages. Malgré la faiblesse de l'activité, l'inflation ne cesse d'accélérer (+10,7% sur un an en janvier dernier). La spirale des prix est alimentée par la forte dépréciation du real, qui a perdu 35% de sa valeur face au dollar américain depuis janvier 2015. Dans ce contexte de « stagflation » (récession et accélération des prix, en même temps), l'action du gouvernement et de la banque centrale est paralysée. Notre scénario, c'est une nouvelle baisse du PIB en 2016, après celle de près de 3,6% enregistrée l'an dernier. La croissance a été attaquée sur plusieurs fronts depuis le début de 2014 : le fort ralentissement de l'économie chinoise s'est traduit par un fléchissement des exportations brésiliennes (dont la Chine est la première destination) et a contribué à la chute des cours des matières premières, plus particulièrement du pétrole, du minerai de fer et du soja, dont l'économie brésilienne est très dépendante. Les investissements pâtissent de la crise du secteur pétrolier et de taux d'intérêt très élevés, tandis que la (re)paupérisation d'une partie croissante de la population affecte la consommation des ménages. Tous les clignotants sont au rouge et aucun changement de tendance ne semble possible à court terme.

#### ■ Le PIB du Brésil

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Feri

#### ■ Le scénario macroéconomique pour le Brésil

Unité : % des variations annuelles en volume

|                        | 2013 | 2014  | 2015 (e) | 2016 (p) |
|------------------------|------|-------|----------|----------|
| <b>PIB</b>             | 3,0% | 0,1%  | -3,6%    | -2,0%    |
| <b>Consommation</b>    | 3,5% | 1,3%  | -3,8%    | -2,1%    |
| <b>Conso. publique</b> | 1,5% | 1,2%  | -0,5%    | 1,1%     |
| <b>Investissement</b>  | 5,8% | -4,5% | -13,4%   | -8,7%    |
| <b>Exportations</b>    | 2,4% | -1,0% | 2,2%     | -1,2%    |
| <b>Importations</b>    | 7,2% | -1,0% | -12,0%   | -11,4%   |

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour 07/03/2016) / Source : Feri

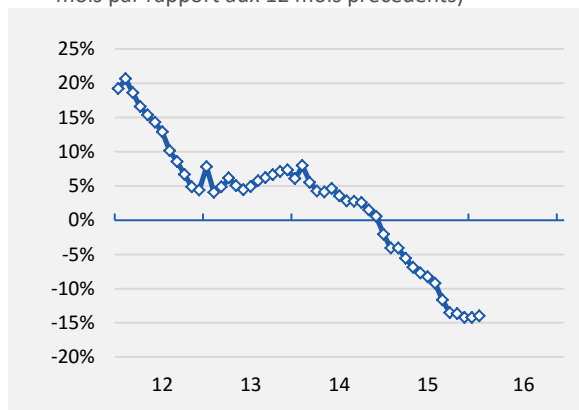
#### La croissance ralentit et les capitaux s'échappent

Le compteur officiel de la croissance chinoise indique toujours un chiffre proche de la cible de 7%, alors qu'elle est certainement plus proche de 3%. En dehors de Chine, de moins en moins d'économistes s'obstinent à nier la brutalité du ralentissement. Celle-ci peut se lire à travers trois juges de paix plus difficiles à « truquer » que les chiffres officiels du PIB : la dégringolade de la bourse de Shanghai depuis le 22 décembre ; le plongeon du yuan qui a perdu environ 4% de sa valeur face au dollar depuis octobre ; l'hémorragie des réserves de change : près de 500 milliards de dollars envolés en 2015. La libéralisation progressive des investissements à l'étranger s'est traduite par un flux croissant de capitaux qui quittent le pays.

Un décrochage de la croissance en Chine n'a rien d'étonnant. Cela fait maintenant près de 45 ans que le PIB progresse de plus de 9% par an, en moyenne, et il faut remonter en 1976 pour trouver trace d'un accroc. Aucune grande économie n'a jamais fait aussi bien, aussi longtemps. Mais pourquoi maintenant ? Parce que passer d'un modèle de croissance extraverti basé sur des entreprises industrielles ultra-compétitives, spécialisées sur des biens de consommation standardisés d'entrée ou de milieu de gamme, à un modèle plus autocentré, qui fait la part belle à la consommation et à la montée en gamme de la production, ne se fait pas du jour au lendemain. Il s'agit là de deux modèles opposés qui soulèvent des problèmes redoutables de transition. Par exemple, la Chine a longtemps profité de la sous-évaluation du yuan et de ses bas salaires pour inonder le monde de ses produits et attirer les capitaux étrangers en quête d'une base de production à bas coût. A l'inverse, la transition vers son nouveau modèle exige un yuan plus fort et des salaires plus élevés, pour consommer plus et rémunérer des travailleurs plus compétents et plus exigeants. C'est aussi essentiel pour maintenir la paix sociale et assurer la pérennité du régime. Le problème est que la hausse des coûts salariaux a été très supérieure aux gains de productivité et, par conséquent, la Chine s'est en partie disqualifiée par rapport à ses voisins immédiats (vietnamien, indien, philippin et même thaïlandais) en matière de compétitivité-coût. Cette perte de compétitivité a eu lieu aussi vis-à-vis du Mexique et de nombreux pays africains avec, à la clé, la délocalisation de sites de production. Résultat, les entreprises sont maintenant confrontées à une crise de leurs débouchés externes, sans que la demande intérieure n'ait pris véritablement le relais. La consommation reste le maillon faible et le restera tant que les ménages devront sur-épargner en raison du sous-développement des institutions sociales : les ménages urbains chinois épargnent 35% de leurs revenus contre 15% pour les Français. En somme, la prise de relais par la demande domestique implique une transformation profonde de l'économie chinoise. Celle-ci s'étalera sur plusieurs années de croissance ralentie, avec peut-être des épisodes de récession (que l'on ne trouvera pas dans les statistiques officielles, bien entendu).

#### ■ Importations de la Chine en valeur

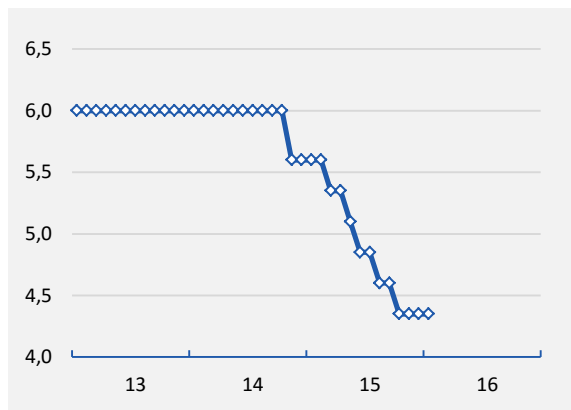
Unité : variation en % (moyenne des 12 derniers mois par rapport aux 12 mois précédents)



Source : General Administration of Customs of the People's Republic of China. Dernière donnée : 01/2016

#### ■ Taux directeur

Unité : taux en %



Source : Banque de Chine, dernière donnée disponible 01/2016