

Conjoncture et prévisions pour l'entreprise

n°211 – Novembre 2015



L'analyse du mois

France : conjoncture et prévisions 2015 / 2016

Monde : conjoncture et prévisions 2015 / 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)

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), Pierre Paturel (Chargé d'études **Xerfi** France), 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

1. L'ANALYSE DU MOIS	8
1.1. LA SITUATION DES ENTREPRISES	9
Vue d'ensemble	9
L'industrie manufacturière	10
La construction	11
Les services	12
Le commerce	13
1.2. L'ENVIRONNEMENT DES ENTREPRISES	14
La demande des ménages	14
La conjoncture dans les pays avancés	15
La conjoncture dans les BRIC	16
Les cours des matières premières	17
Les taux de change	18
Le contexte financier	19
2. FRANCE : CONJONCTURE ET PREVISIONS 2015 / 2016	20
2.1. LES INDICATEURS CLES	21
Le PIB	21
La consommation des ménages	22
Le pouvoir d'achat des ménages	23
Le taux de chômage	24
L'inflation	25
L'investissement en machines et équipements	26
Le commerce extérieur de la France	27
2.2 LES INDICATEURS OPERATIONNELS	28
Le cours euro / dollar	28
2.2. LES INDICATEURS OPERATIONNELS	29
Le cours du petrole	29
Les cours des métaux	30
Les cours des matières premières agricoles	31
2.3. LES ECLAIRAGES SECTORIELS	32

L'industrie manufacturière	32
Les industries alimentaires	33
L'industrie automobile	34
Le commerce de détail	35
La production du BTP	36
Les transports et l'entreposage	37
L'hébergement et la restauration	38
3. MONDE : CONJONCTURE ET PREVISIONS 2015 / 2016	39
3.1 LA ZONE EURO	40
L'Allemagne	40
L'Italie	41
L'Espagne	42
3.2 LE RESTE DU MONDE	43
Le Royaume-Uni	43
Les Etats-Unis	44
Le Japon	45
Le Bresil	46
La Chine	47

1

LA BAISSSE DE L'EURO EST REENCLENCHEE POUR DE BON

C'était une source de préoccupation pour nos exportateurs. La baisse de la monnaie unique face au dollar s'était non seulement enrayée ce printemps et avait même entamé un mouvement inverse cet été pour atteindre 1,16\$ fin août. Une perte de compétitivité qui s'était même aggravée avec le décrochage d'un certain nombre de devises des pays émergents (yuan, real, etc.). Mais les entreprises françaises peuvent rester confiantes : l'effet de change devrait rester durablement favorable. Tout pousse en effet l'euro à la baisse, avec la parité en ligne de mire. Si la Fed hésite encore à affiché un calendrier clair, le mouvement de resserrement (limité) de la politique monétaire américaine est inéluctable. De son côté, la BCE est engagée dans un programme d'achat d'actifs de grande ampleur, susceptible d'être amplifié si nécessaire.

2

LES TAUX D'INTERET VONT RESTER DURABLEMENT BAS

Autre bonne nouvelle, cette fois pour les marchés de l'immobilier et les cours de bourse : les taux vont rester durablement bas. Il faut dire que les banquiers centraux doivent arbitrer entre deux risques. Celui de faire plonger de façon synchrone tous les prix d'actif et mettre en péril la reprise balbutiante avec une remontée de leurs taux directeurs. En les maintenant à bas niveau, ils prennent à l'inverse le risque de relancer l'inflation. Mais celui-ci restant très hypothétique, c'est bien le régime de taux bas que les banques centrales continueront de privilégier.

3

LE RENFORCEMENT DES TRESORERIES FAVORISE LA CROISSANCE EXTERNE

Comme le montre l'enquête d'octobre de l'Afte-Coe Rexecode, les grandes entreprises et les ETI n'ont plus aucun problème de trésorerie. L'indicateur sur la situation de trésorerie d'exploitation est même à son plus haut niveau depuis juillet 2007. Cette trésorerie abondante, mise en réserve sous forme de *cash*, permet avant tout le financement d'opérations de croissance externe. Elle arme un mouvement de concentration et de consolidation des secteurs, davantage qu'un flux d'investissement nouveau. C'est ce qui ressort de l'enquête sur l'investissement. Interrogés en octobre, les industriels anticipent désormais une quasi-stagnation de leurs dépenses d'équipement (+1% en valeur). Une progression d'autant plus médiocre que ce chiffre a été constamment revu à la baisse au fil des enquêtes (les chefs d'entreprise de l'industrie anticipaient encore une progression de 7% en avril).

4

L'INDUSTRIE MARQUE DES PETITS POINTS AU 3^E TRIMESTRE

Le climat des affaires dans l'industrie manufacturière a constamment campé au-dessus de sa moyenne au 3^e trimestre, tout comme le solde correspondant à la production passée. Il était donc normal que la production soit attendue en progression après la déconvenue du printemps. Avec +0,1%, la hausse trimestrielle semble donc bien maigre. Mais attention, la faiblesse de ce chiffre est trompeuse car elle est due à un mois de juillet catastrophique. Depuis, l'activité s'est redressée, si bien que l'acquis de croissance fin septembre ressort à 0,7%. C'est de bon augure pour le 4^e trimestre et cela conforte notre scénario d'une hausse de 1% de la production cette année, la première progression depuis 2011.

5

CONSTRUCTION NEUVE : SEUL LE LOGEMENT EST REPARTI

La construction neuve a amorcé un léger redressement au 3^e trimestre (+0,5%). Un léger frémissement qui devrait se confirmer car les demandes d'autorisations sont également en hausse et que leur rythme accélère. Mieux, à 96 400, les dépôts de permis de construire sont au plus haut depuis le 1^{er} trimestre 2014. La vapeur s'est inversée et tout converge pour consolider la tendance au fil des mois. Mais cela ne suffit pas à relancer l'ensemble de la filière qui pâtit toujours d'une activité globale en berne sur le compartiment non résidentiel, à la fois sur les marchés privés (construction de bureaux, d'usines, de commerce, etc.) et publics. Et c'est bien parce que le bâtiment marche sur une seule jambe que les principaux soldes d'opinion des entrepreneurs restent détériorés et en marge de l'amélioration générale enregistrée dans les autres branches d'activité.

6

TRAVAUX PUBLICS : L'ESPOIR RENAIT

Inutile de chercher dans les chiffres actuels d'activité un quelconque signe d'amélioration. Le 3^e trimestre est en recul et la contraction des marchés conclus ne laisse pas augurer une embellie à court terme. L'année est perdue et se terminera sur une chute de l'activité (environ -6%) et des destructions d'emplois. Pourtant, de l'avis même des entrepreneurs, le plus dur est passé et les perspectives d'activité se redressent enfin. Le boum du solde d'opinion sur l'activité prévue est même spectaculaire. Celui-ci gagne 35 points en deux enquêtes, un fait historiquement rare (3 fois seulement depuis 1974, date du début de l'enquête), pour retrouver un niveau légèrement supérieur à sa moyenne de long terme. L'amélioration est moins franche du côté des effectifs prévus mais le solde se redresse aussi depuis deux trimestres. Après une année 2015 noire, 2016 s'annonce donc comme celle du redressement.

7

DISTRIBUTION : TOUS LES CLIGNOTANTS SONT AU VERT

Les mois se suivent et se ressemblent dans le commerce. Le climat des affaires n'en finit pas de progresser. Il est maintenant bien ancré au-dessus de sa moyenne de long terme et a retrouvé ses niveaux d'avant crise. De surcroît, après avoir fait un bond spectaculaire en septembre, les ventes prévues ces 3 prochains mois sont restées bien accrochées au-dessus de leur niveau moyen. Et si les commerçants sont euphoriques, c'est que les ménages dépensent. Ce regain doit pour beaucoup à la baisse du prix du pétrole qui a eu un effet particulièrement bénéfique sur le pouvoir d'achat. La faiblesse des taux des crédits immobiliers a, elle, fait exploser les renégociations de prêts, devenues un sport national, avec à la clé de belles économies pour les propriétaires concernés.

8

ATTENTION AUX CONSEQUENCES DE LA REMONTEE DES PRIX AGRICOLES

L'anomalie climatique *El Niño* inquiète de plus en plus car elle pourrait affecter les prix agricoles. Le sucre est déjà concerné. Selon la FAO, son prix a bondi de plus de 17% en octobre, sa plus forte hausse depuis 2010. Idem pour l'huile de palme (huile végétale la plus consommée au monde). D'autres productions sont aussi menacées comme le riz en Inde ou aux Philippines, le blé en Australie ou en Ukraine (le cacao et le café font aussi partie du lot) et les pertes sont d'ores et déjà importantes en Amérique centrale sur les récoltes de maïs. Si l'abondance des réserves mondiales peut permettre d'encaisser le coup, les cours ont commencé à se tendre. L'impact pour le consommateur européen sera minime (le poids de l'alimentaire est faible et tend à se réduire). En revanche, une forte hausse du prix des denrées alimentaires de base, précipiterait les régions les plus pauvres, mais aussi certains pays émergents en panne de croissance, dans un état de crise et d'instabilité politique aggravé.

9

TABAC : PAQUET NEUTRE, EFFET NEUTRE ?

En Australie, seul pays pilote, l'entrée en vigueur du paquet de cigarettes neutre a provoqué une chute de la consommation. Mais elle s'était accompagnée d'une série de mesures anti-tabac, à commencer par quatre hausses successives de 12,5% des droits d'accises. En France, faute de relèvement tarifaire, le paquet neutre n'aura qu'un impact très limité. Le marché enchaînera d'ailleurs une deuxième hausse consécutive. Si les cigarettiers peuvent *a priori* s'en réjouir, ils devront toutefois rivaliser d'imagination pour se différencier et communiquer, notamment auprès des jeunes. *Goodies* dans les paquets, retour des étuis à cigarettes et placement de produits font partie des alternatives privilégiées.

10

AUTOCARS : LA LIBERALISATION DOPE DEJA L'ACTIVITE

A peine entrée en vigueur, l'ouverture à la concurrence des lignes interrégionales a déjà eu des effets sur l'activité des autocaristes. Sur le seul mois d'août, quelque 200 000 voyageurs ont emprunté ces lignes, soit plus que sur l'ensemble de l'année 2014. Il faut dire que les grands acteurs s'étaient bien préparés à la libéralisation, à l'image des groupes français Transdev (*Isilines*) et SNCF Mobilités (*Ouibus*, ex *iDBus*). Mais les opérateurs étrangers entendent bien capter une part de ce marché dont le chiffre d'affaires pourrait atteindre 600 M€. C'est notamment le cas de Stagecoach (*Megabus*), grâce à sa politique tarifaire agressive, et de MeinFernbus Flixbus, avec son modèle disruptif (plateforme de services fonctionnant avec des acteurs partenaires) qui lui a permis de s'imposer comme le leader outre-Rhin. Mais tous les acteurs ne pourront pas profiter de cette ouverture à la concurrence. La guerre des prix lancée par les géants du secteur impose pour l'heure d'opérer à perte. Une situation intenable pour de nombreux groupes à la santé financière fragile.

L'ANALYSE DU MOIS



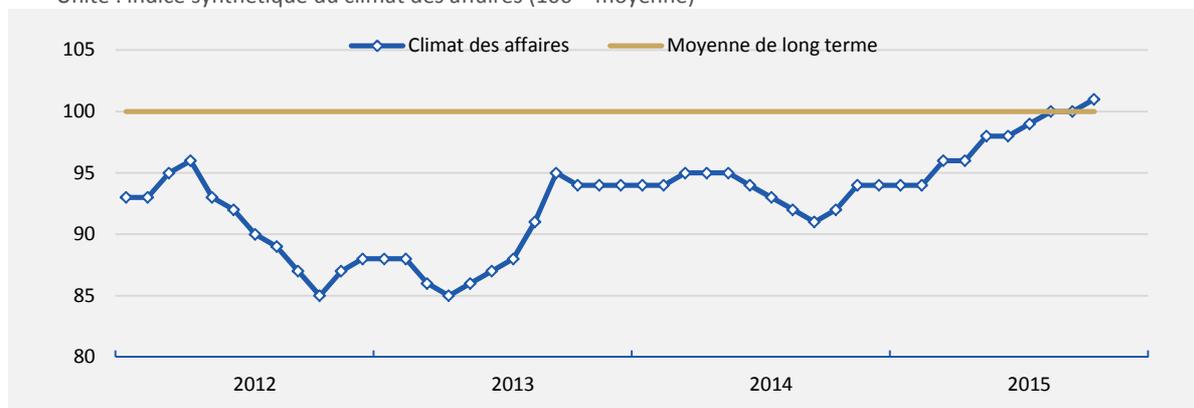
1.1. LA SITUATION DES ENTREPRISES	9
Vue d'ensemble	9
L'industrie manufacturière	10
La construction	11
Les services	12
Le commerce	13
1.2. L'ENVIRONNEMENT DES ENTREPRISES	14
La demande des ménages	14
La conjoncture dans les pays avancés	15
La conjoncture dans les BRIC	16
Les cours des matières premières	17
Les taux de change	18
Le contexte financier	19

Le climat des affaires s'améliore

A 101, l'indicateur du climat général des affaires est passé en octobre au-dessus de sa moyenne de long terme (100), pour la première fois depuis plus de 4 ans. Cela confirme la bonne séquence actuelle de l'économie française avec une confiance qui se restaure depuis le début de l'année. Petit bémol néanmoins, si l'indicateur de retournement (qui vise à détecter le plus tôt possible le moment où la conjoncture pour l'ensemble de l'économie change d'orientation) indique toujours « une situation conjoncturelle favorable », il se rapproche de la zone d'incertitude. La fin d'année s'annonce néanmoins dynamique après un 3^e trimestre robuste. Dans le détail, la confiance des commerçants (110) retrouve ses niveaux d'avant crise et celle des industriels (103) campe pour le 4^e mois consécutif au-dessus de sa moyenne de longue période. Autre satisfaction, les services sont de retour et retrouvent leur niveau moyen (100) pour la première fois depuis août 2011. Seul point noir, récurrent, le bâtiment (90) reste en marge de l'amélioration générale.

Le climat des affaires en France

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2015

Indicateur Xerfi Risk

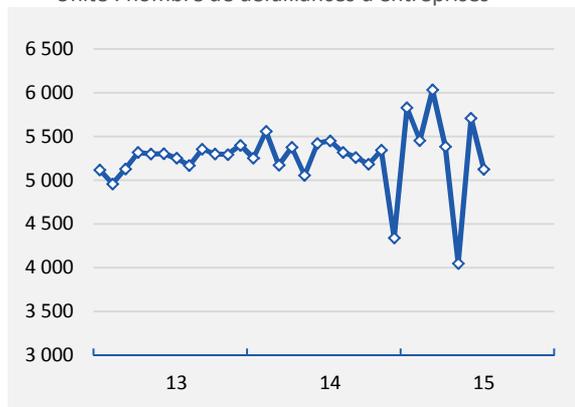
Unité : note de risque mensuel



Source : Xerfi, dernière donnée disponible 09/2015

Les défaillances d'entreprises

Unité : nombre de défaillances d'entreprises



Source : Insee, dernière donnée disponible 07/2015

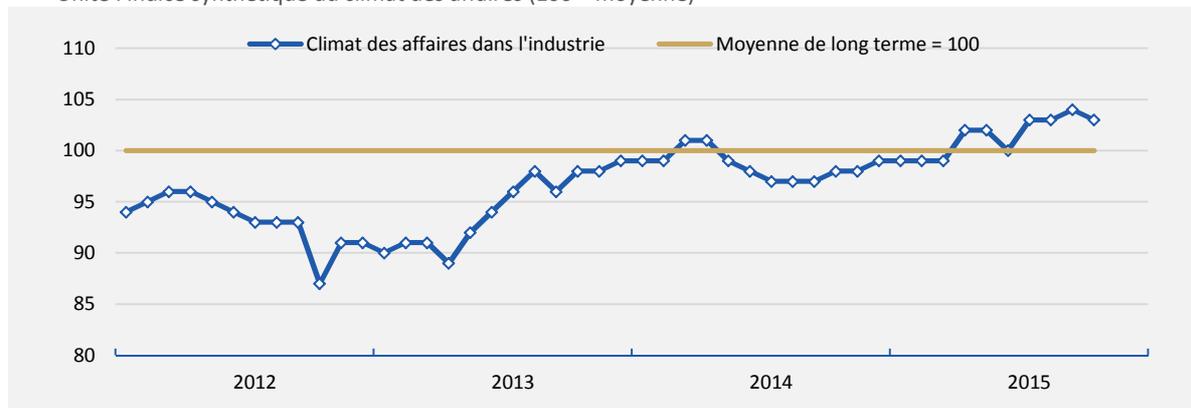
Méthodologie : l'indicateur Xerfi Risk est une note correspondant à une probabilité de défaillance des entreprises de l'économie française. L'échelle de notation est la suivante : entre 0 et 20, les entreprises ont une probabilité de défaillance quasi nulle ; entre 21 et 40, la probabilité de défaut 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.

Solide

A 103, le climat des affaires dans l'industrie est désormais bien installé (depuis 7 mois) au-dessus de sa moyenne de longue période. Surtout, les perspectives personnelles de production, qui donnent l'orientation de l'activité pour les 3 prochains mois, sont au plus haut depuis deux mois et ont retrouvé leurs pics du printemps 2011. De bons indicateurs à nuancer toutefois par la légère dégradation des soldes d'opinion des industriels sur l'évolution des carnets de commandes (globaux comme étrangers). Pas de quoi néanmoins remettre en cause le redressement en cours de la production manufacturière. Après trois années de baisse successives, la production manufacturière se redresserait ainsi de 1% cette année selon notre prévision, d'autant que les stocks de produits finis sont désormais jugés comme inférieurs à la normale. Si les volumes frémissent, les prix restent en revanche sous pression et à -13, le solde correspondant (qui gagne 3 points sur septembre) reste très loin de sa valeur de long terme (+2).

Le climat des affaires dans l'industrie

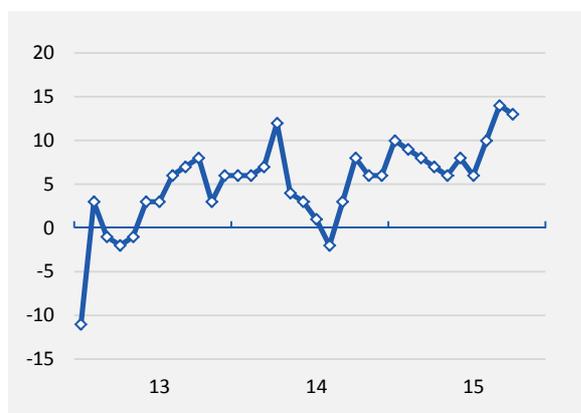
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2015

Les perspectives d'activité dans l'industrie

Unité : solde d'opinion des industriels, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2015

Les perspectives d'évolution des prix dans l'industrie

Unité : solde d'opinion des industriels, en %



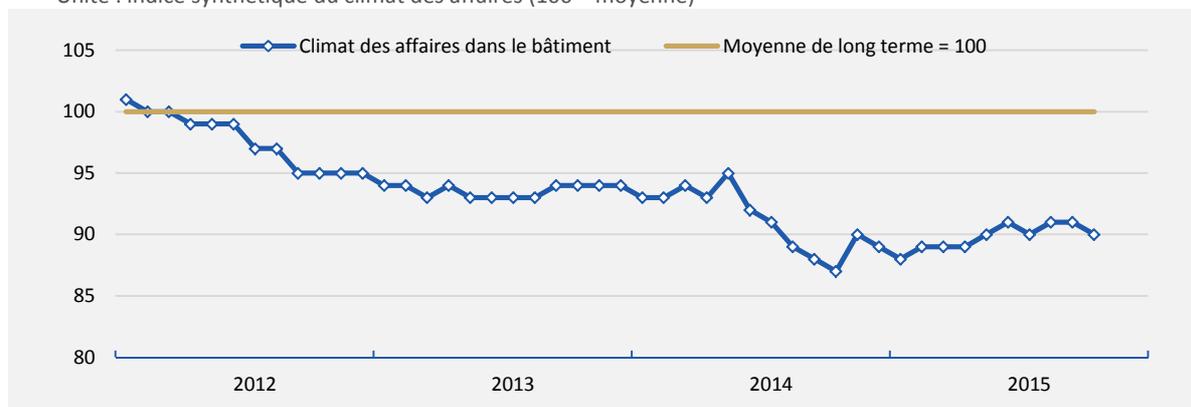
Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2015

Reprise partielle

Il se passe enfin quelque chose du côté de la construction. Avec 87 500 mises en chantier, la construction neuve de logements a amorcé un léger redressement au troisième trimestre (+0,5% par rapport aux 3 mois précédents). De leur côté, les demandes d'autorisation sont également en hausse sur le 2^e trimestre (+4,2%) et le rythme accélère, laissant augurer une prochaine montée en puissance. Pourtant, cette évolution ne se retrouve pas dans celle du climat des affaires qui reste bloqué autour de 90 et plus globalement avec les soldes d'opinion toujours très dégradés des entrepreneurs. Cette discordance trouve son origine dans les trajectoires opposées entre les marchés du logement en voie de redressement et le hors-logement toujours en souffrance. Dans les TP, la conjoncture reste difficile, mais les perspectives d'activité s'améliorent nettement selon les chefs d'entreprise avec un solde d'opinion correspondant qui dépasse sa moyenne de long terme pour la première fois depuis deux ans.

■ Le climat des affaires dans le bâtiment

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2015

■ Les perspectives d'activité dans le bâtiment

Unité : solde d'opinion en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2015

■ Les perspectives d'activité dans les travaux publics

Unité : solde d'opinion en %



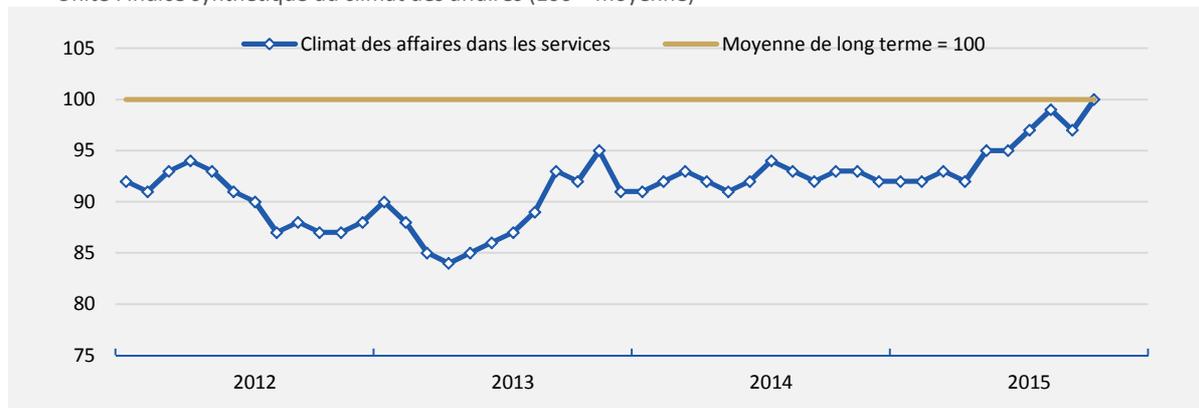
Source : Insee, dernière donnée disponible T4 2015

Le climat des affaires au plus haut depuis quatre ans

A 100, le climat des affaires dans les services s'est nettement amélioré et retrouve sa moyenne de long terme pour la première fois depuis 4 ans. C'est bien le signe que la reprise se diffuse progressivement à tous les secteurs d'activité. Les chefs d'entreprise sont notamment nettement plus optimistes qu'en septembre concernant leur activité passée et le solde correspondant rejoint quasiment sa moyenne de long terme et se retrouve au plus haut depuis septembre 2011. Comme les perspectives d'activité pour les prochains mois s'élèvent, l'amélioration semble solide. A cela s'ajoute le fait que les chefs d'entreprise sont de plus en plus nombreux à signaler le redressement de leur résultat d'exploitation et de plus en plus offensifs en matière d'investissements, un point positif pour la fin de l'année. Parmi les professions en tête de proue de la reprise se trouve l'intérim, dont les soldes d'opinion correspondant à l'activité passée, à l'activité prévue et aux effectifs sont nettement supérieurs à leur moyenne de long terme.

Le climat des affaires dans les services

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2015

Les perspectives d'activité dans les services

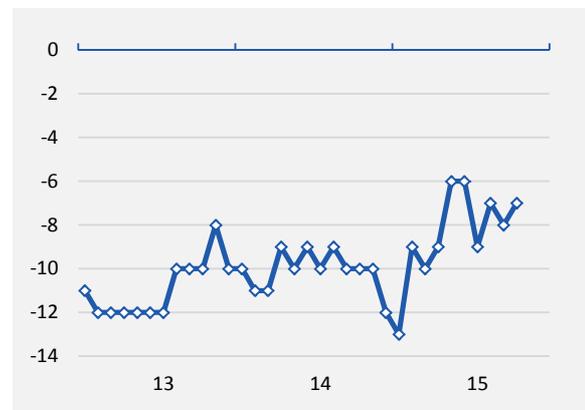
Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2015

Les perspectives de prix dans les services

Unité : solde d'opinion, en %



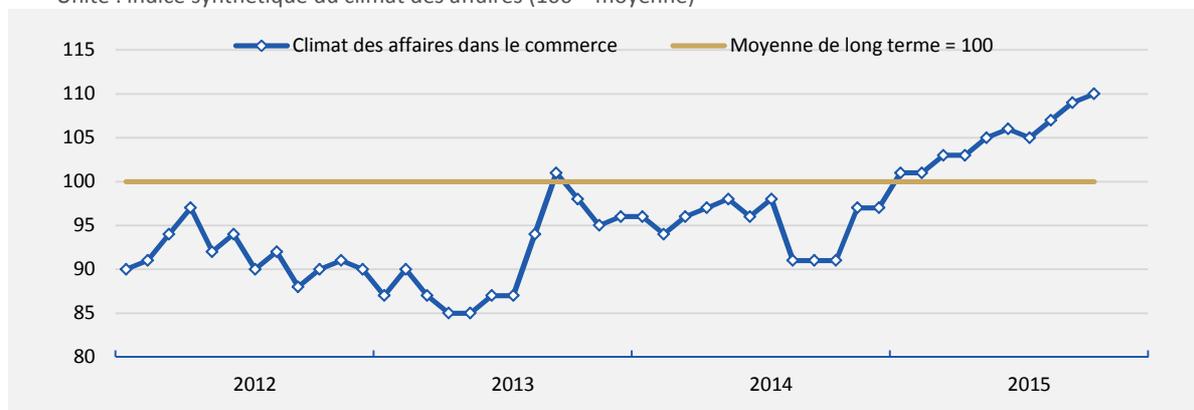
Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2015

Une année exceptionnelle dans la distribution

Le climat des affaires a retrouvé dans les secteurs du commerce de détail et du commerce-réparation automobile son niveau du 1^{er} trimestre 2008 (110), c'est-à-dire avant la grande récession. Et si le solde relatif aux perspectives de vente est en repli, il reste bien accroché au-dessus de son niveau moyen, tout comme celui relatif aux intentions de commandes. Dans le commerce de détail, l'optimisme se confirme chez les détaillants généralistes, l'activité passée et prévue se stabilisant à haut niveau. Chez les détaillants spécialistes, l'optimisme est plus mesuré, les principaux soldes d'opinion se situant juste au-dessus de leur tendance de long terme. Dans le commerce automobile, les professionnels sont plus nombreux qu'en septembre à indiquer un progrès des ventes passées, mais les prévisions pour les prochains mois sont moins optimistes même si les soldes restent au-dessus de leur niveau moyen.

■ Le climat des affaires dans le commerce

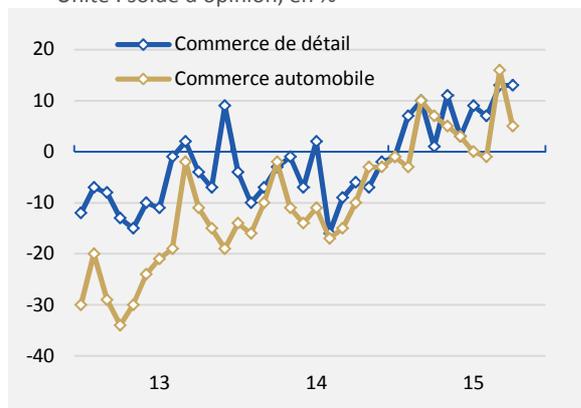
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2015

■ Les perspectives d'activité dans le commerce

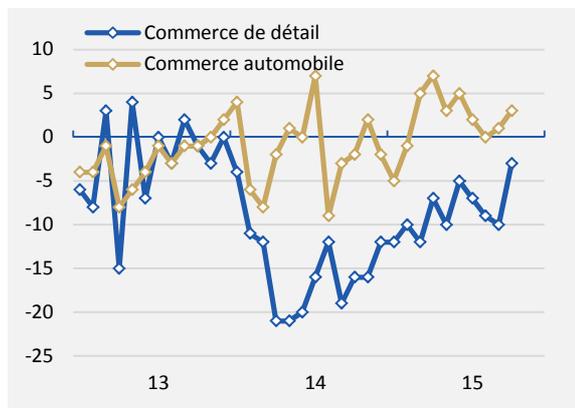
Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2015

■ Les perspectives de prix dans le commerce

Unité : solde d'opinion, en %



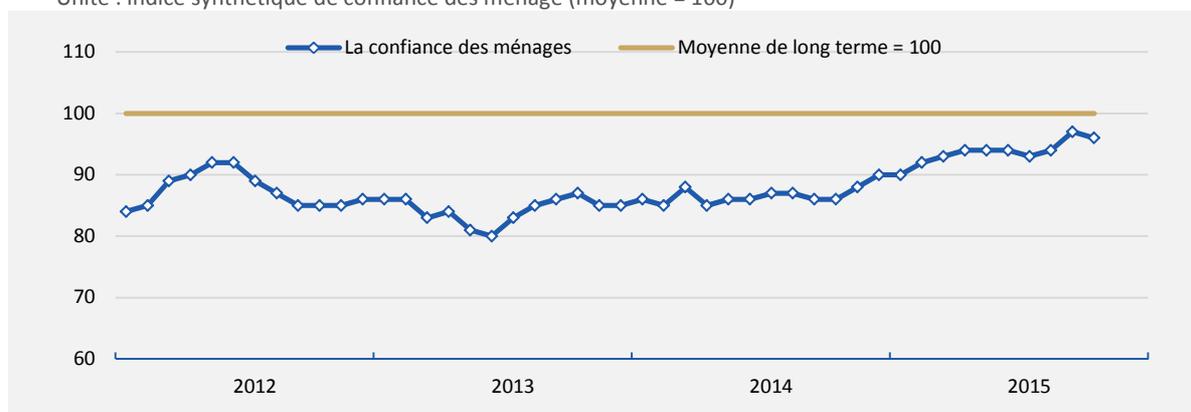
Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2015

Légère baisse de la confiance des ménages

L'indicateur qui synthétise la confiance des ménages a perdu 1 point par rapport à septembre (à 96), mois où il avait atteint son plus haut niveau depuis 8 ans. En cause, une forte remontée des craintes concernant le chômage et ses perspectives d'évolution (le sondage a été effectué avant l'annonce de la forte baisse des demandeurs d'emploi). Après sa forte hausse en septembre, la proportion de ménages considérant comme opportun de faire des achats importants a rechuté (-6 points), revenant à son niveau d'août. Elle demeure néanmoins légèrement au-dessus de sa moyenne de long terme, signe de dépenses toujours dynamiques. D'ailleurs, la progression de la consommation en volume de biens (50% de la consommation totale) a atteint 0,7% sur l'ensemble du 3^e trimestre. Une hausse soutenue, en partie, par la remontée de la production des crédits à la consommation.

■ La confiance des ménages

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2015

■ La consommation en biens des ménages

Unité : % des variations annuelles



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2015

■ Le taux de chômage

Unité : taux en %



Source : Eurostat, dernière donnée disponible 09/2015

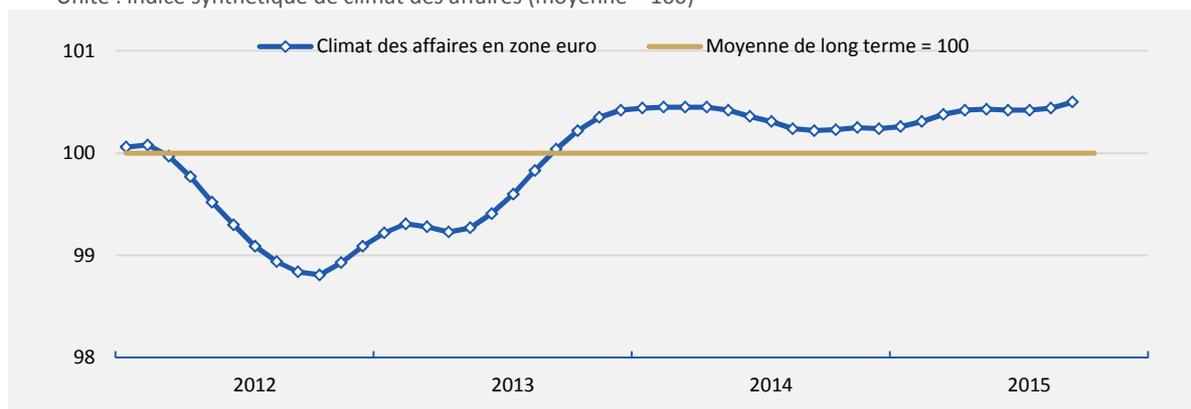
La confiance des industriels européens repart clairement à la hausse en septembre

Après trois mois de stabilisation, la confiance des industriels de la zone euro a fait un bond en septembre, se hissant à son plus haut niveau depuis août 2011. L'indicateur reprend ainsi la dynamique observée entre janvier et mai, interrompue l'été dernier par la crise grecque et les mauvaises nouvelles en provenance des grandes économies émergentes. Malgré la dégradation des perspectives de croissance mondiale, les industriels européens sont restés optimistes, dans un contexte de reprise modérée mais bien réelle sur le Vieux Continent. Une reprise tirée par la demande domestique, ce dont témoigne la progression des ventes de détail depuis un an. La forte progression des indices boursiers eurolandais en octobre laisse présager une nouvelle amélioration de la confiance des industriels au cours des prochains mois.

Dans les économies anglo-saxonnes, en revanche, la confiance des industriels est orientée à la baisse. Aux Etats-Unis, elle évolue depuis février en deçà de sa moyenne de long terme (qui indique le « niveau normal » du climat des affaires) et elle s'est à nouveau dégradée en septembre, touchant un point bas depuis juillet 2009. Au Royaume-Uni, le climat des affaires demeure au-dessus de sa moyenne mais s'est nettement détérioré depuis le début de cette année, en lien avec le ralentissement de la croissance outre-Manche.

■ Le climat des affaires en zone euro

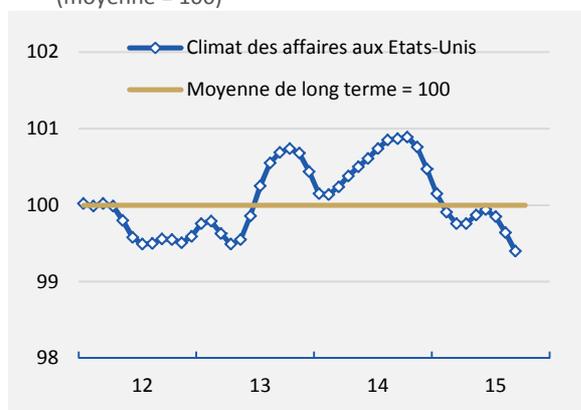
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OECD, dernière donnée disponible 09/2015

■ Le climat des affaires aux Etats-Unis

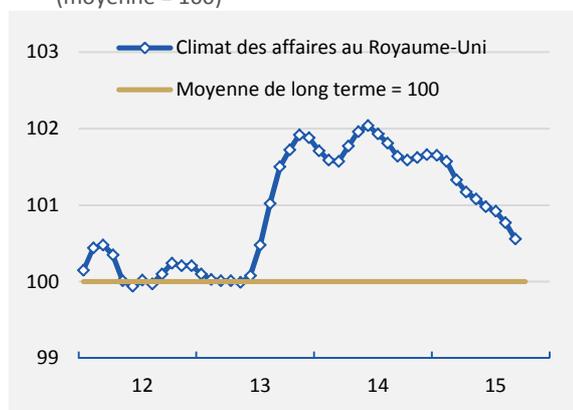
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OECD, dernière donnée disponible 09/2015

■ Le climat des affaires au Royaume-Uni

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



Source : OECD, dernière donnée disponible 09/2015

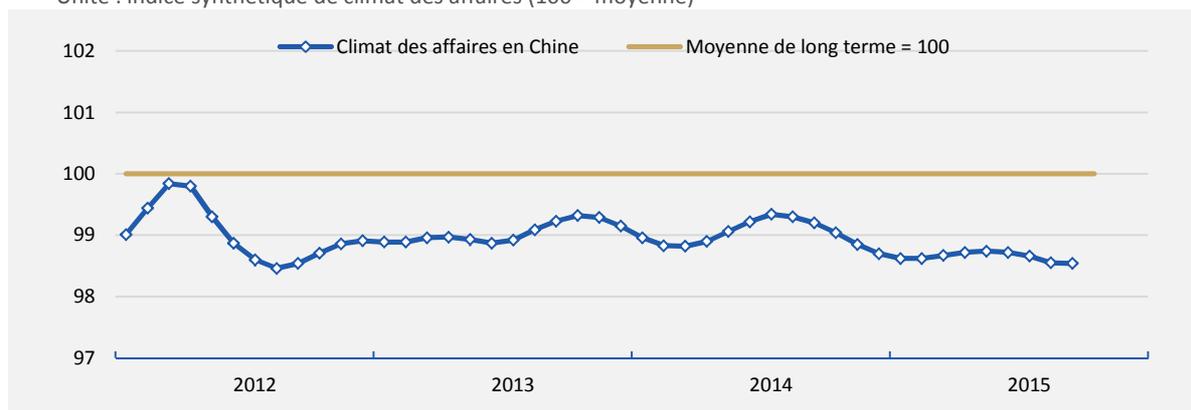
Le climat des affaires à un plus bas historique au Brésil

La situation économique dans les grandes économies émergentes a continué de se dégrader après les mauvais chiffres du deuxième trimestre. Le Brésil, qui est entré officiellement en récession, a connu une nouvelle forte dévaluation du real (-37% par rapport au dollar entre octobre 2014 et octobre 2015), une accélération de l'inflation et une hausse du chômage. La Russie a affiché quant à elle quatre trimestres consécutifs de recul du PIB, tandis que le rouble a perdu environ un quart de sa valeur vis-à-vis de l'euro et du dollar entre mai et septembre, avant de se réapprécier légèrement en octobre. Quant à la Chine, si le taux de croissance « officiel » reste collé à l'objectif du gouvernement (7%), d'autres indicateurs comme les importations, la consommation d'énergie électrique ou les enquêtes de conjoncture font état d'un ralentissement bien plus net de l'activité depuis le début de l'année.

Ces mauvaises performances macroéconomiques se retrouvent du côté du climat des affaires : dans les trois pays, la confiance s'est nettement détériorée depuis l'été 2014. Le plongeon le plus spectaculaire s'est produit au Brésil, où l'indice a touché en septembre un nouveau record négatif depuis le début de la série (avril 1995). En Russie, la confiance s'est fortement dégradée entre mai et juillet, avant de rebondir en août et septembre. En Chine, le climat des affaires demeure bien au-dessous de son niveau « normal » et s'est nettement dégradé entre juin et août, en lien avec le krach boursier du dernier été.

Le climat des affaires en Chine

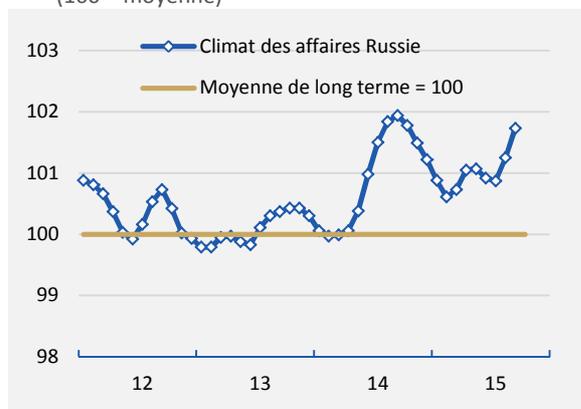
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 09/2015

Le climat des affaires en Russie

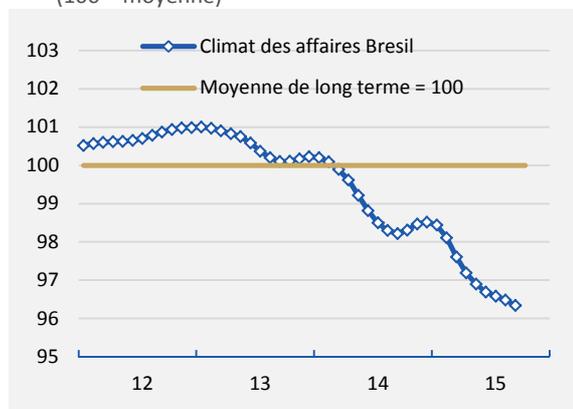
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, dernière donnée disponible 09/2015

Le climat des affaires au Brésil

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



Sources : OECD, dernière donnée disponible 09/2015

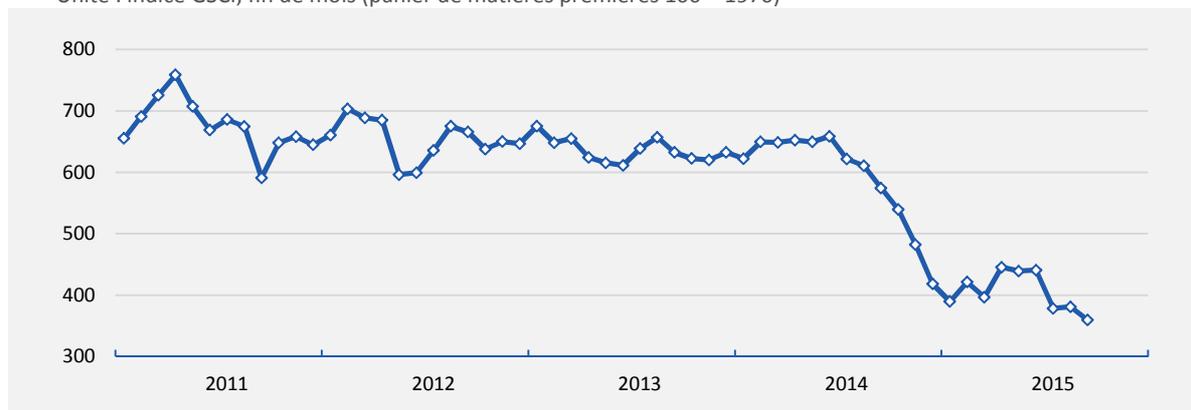
Rebond des cours agricoles lié aux craintes d'un phénomène *El Niño* particulièrement sévère

Le cours du pétrole s'est stabilisé à très bas niveau en septembre et octobre, après avoir plongé de 27% entre juin et août en lien avec le fléchissement des pays émergents. Les craintes d'une demande mondiale de pétrole en ralentissement se sont ainsi ajoutées au constat d'une offre surabondante, en poussant les cours à leur plus bas niveau depuis janvier 2009. En effet, côté offre, les pays producteurs de l'OPEP, guidés par l'Arabie saoudite, ont toujours comme objectif prioritaire la défense de leurs parts de marché. La Russie continue quant à elle de produire à tout va, tandis que la production américaine (y compris celle de schiste) résiste mieux que prévu à la baisse des cours. Enfin, la poursuite favorable des négociations sur le nucléaire iranien laisse présager une reprise imminente des exportations iraniennes.

Les cours des métaux ont suivi une tendance similaire au pétrole. L'indice synthétique est resté pratiquement stable en septembre après une chute de près de 20% entre juin et août. Les matières premières agricoles, en revanche, semblent échapper à une tendance baissière de longue durée, en raison notamment des aléas climatiques : après un rebond en juin et juillet (sécheresse en Europe), ce sont les craintes liées aux possibles effets du phénomène *El Niño* sur les récoltes 2015/2016 qui ont poussé à nouveau les prix agricoles à la hausse en octobre. Néanmoins, toutes les matières premières agricoles (à l'exception notable du cacao) sont bien loin des pics atteints en 2011, ce qui prouve qu'au-delà des sursauts liés au climat, une tendance baissière de long terme est aussi bel et bien à l'œuvre dans ce domaine.

■ Le cours des matières premières

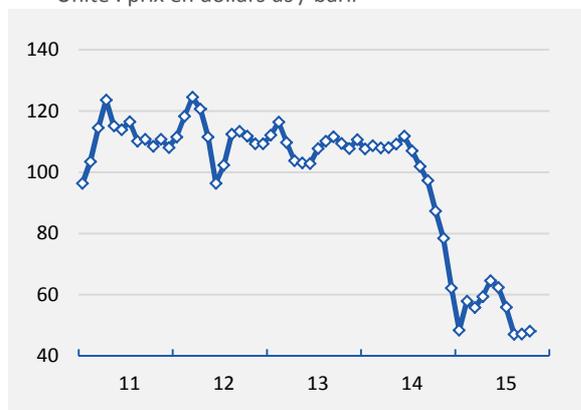
Unité : indice GSCI, fin de mois (panier de matières premières 100 = 1970)



Source : Feri, dernière donnée disponible 09/2015

■ Le cours du pétrole brut « Brent »

Unité : prix en dollars us / baril



Source : Feri, dernière donnée disponible 10/2015

■ Le cours du cuivre (Londres)

Unité : prix en dollars US par tonne



Source : Feri, dernière donnée disponible 09/2015

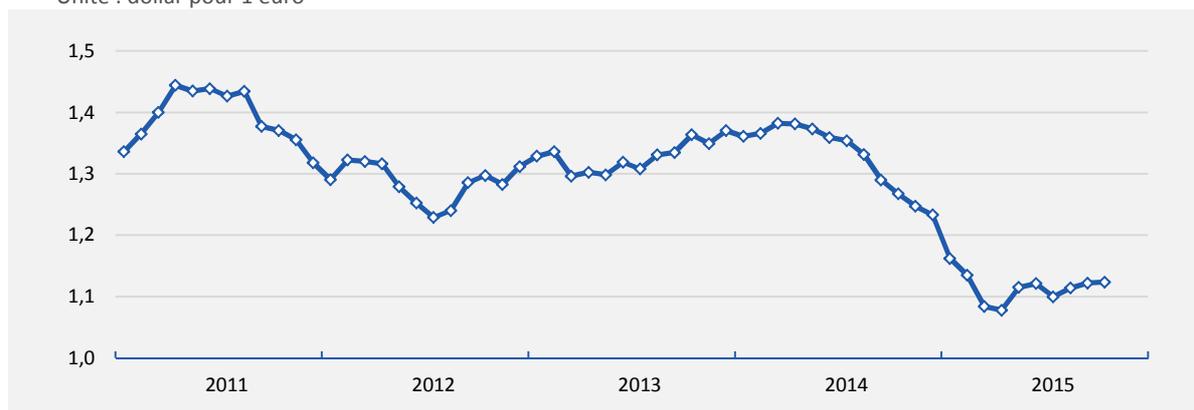
L'impasse des politiques monétaires mondiales stabilise les taux de change

Le taux de change euro / dollar est resté stable en octobre à 1,12 dollar pour un euro. La Reserve fédérale américaine a confirmé, le 28 octobre, le maintien de son taux directeur au plancher, en dissipant au moins jusqu'à la mi-décembre (date de la prochaine réunion du comité de politique monétaire de la banque centrale des Etats-Unis) les incertitudes sur le *timing* du resserrement de la politique monétaire outre-Atlantique. Un resserrement qui est de plus en plus incertain compte tenu des signaux de ralentissement de l'économie américaine. Parallèlement, l'euro s'est également stabilisé vis-à-vis de la livre sterling et du yen japonais. Tout comme la Reserve fédérale, la Banque d'Angleterre et la Banque du Japon ne semblent pas vouloir (ou pouvoir) normaliser leur politique monétaire vers une modalité moins expansionniste, face aux signes de fléchissement de leur économie. Ainsi, le match avec l'expansion monétaire affichée par la BCE redevient nul et les taux de change se stabilisent.

Au niveau actuel, le taux de change de l'euro (de plus de 15% inférieur à son niveau moyen de 2014 par rapport au dollar) reste favorable aux exportateurs eurolandais. Cependant, les effets de cette dépréciation, après désormais dix mois de stabilisation du taux de change autour de la barre de 1,10 dollar pour un euro, commencent à se dissiper, à l'image du repli des exportations industrielles françaises au troisième trimestre, après une très forte progression au cours des trois mois précédents.

■ Le cours euro / dollar

Unité : dollar pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2015

■ Le cours euro / livre sterling

Unité : livre sterling pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2015

■ Le cours euro / yen

Unité : yen pour 1 euro



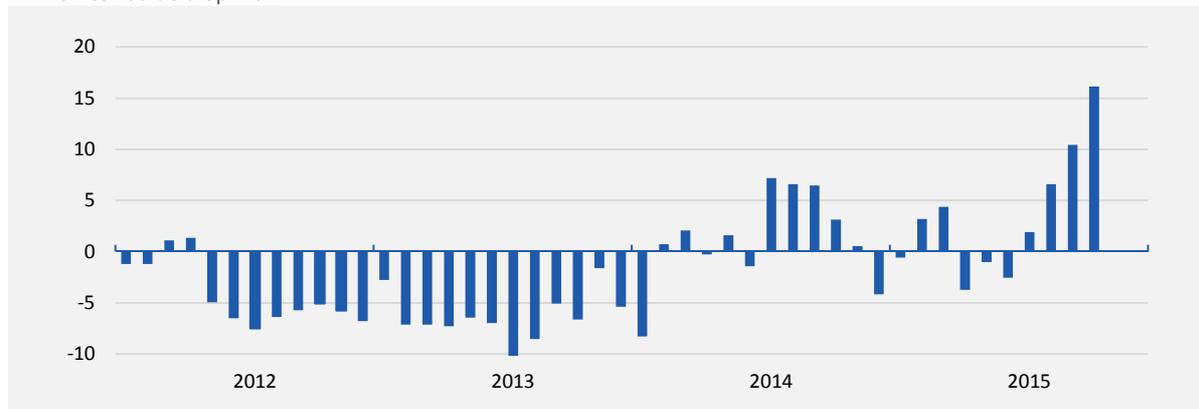
Source : Insee, dernière donnée disponible 10/2015

La trésorerie des grandes entreprises au mieux depuis 2007

De plus en plus de trésoriers des grandes entreprises et des ETI jugent leur trésorerie aisée. A la question posée « 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 « aisées » et le pourcentage de réponses « difficiles », atteint 16,2%, soit son plus haut niveau depuis juillet 2007. La nouvelle chute brutale du pétrole (mais aussi de toutes les matières premières) depuis début août a donné une bouffée d'oxygène, notamment aux secteurs très énergivores (chimie, transport, industrie papetière notamment). La recherche de financement reste plutôt aisée (malgré une petite alerte en juillet) selon les trésoriers. Dans un environnement de taux d'intérêt nominaux très bas, la détention en cash demeure privilégiée aux autres placements.

■ La trésorerie des grands groupes

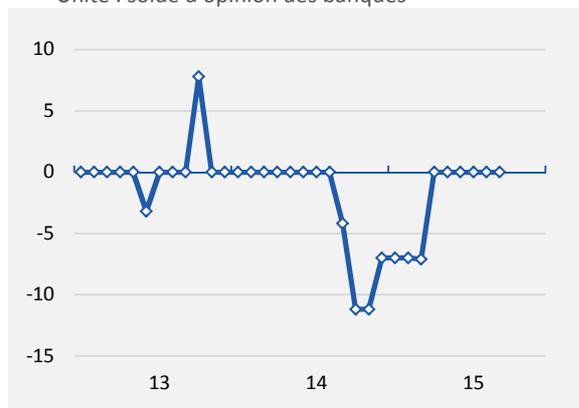
Unité : solde d'opinion



Source : AFTE, dernière donnée disponible 10/2015

■ Les critères d'octroi des crédits aux entreprises

Unité : solde d'opinion des banques



Source : BDF, dernière donnée disponible 09/2015

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

Unité : taux en %



Source : Euribor EBF, dernière donnée disponible 10/2015

FRANCE : CONJONCTURE ET PREVISIONS 2015 / 2016



2.1. LES INDICATEURS CLES	21
Le PIB	21
La consommation des ménages	22
Le pouvoir d'achat des ménages	23
Le taux de chômage	24
L'inflation	25
L'investissement en machines et équipements	26
Le commerce extérieur de la France	27
Le cours euro / dollar	28
2.2. LES INDICATEURS OPERATIONNELS	29
Le cours du pétrole	29
Les cours des métaux	30
Les cours des matières premières agricoles	31
2.3. LES ECLAIRAGES SECTORIELS	32
L'industrie manufacturière	32
Les industries alimentaires	33
L'industrie automobile	34
Le commerce de détail	35
La production du BTP	36
Les transports et l'entreposage	37
L'hébergement et la restauration	38

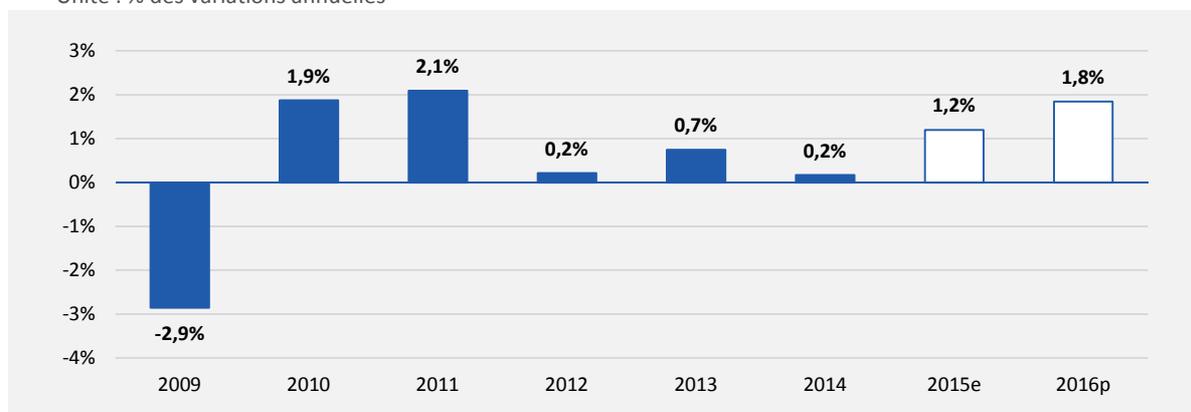
Croissance : la base sectorielle de la reprise va s'élargir

Si les chefs d'entreprise témoignaient d'un passage à vide dans leurs enquêtes d'opinion au printemps dernier, le zéro pointé de la croissance au 2^e trimestre a quand même surpris. Après un bon début d'année (+0,7%), difficile donc de savoir où en est réellement l'économie française ; la réalité est certainement plus proche de la moyenne, c'est-à-dire comprise entre 0,4-0,5%. Les dernières informations sur le 3^e trimestre ne semblent pas remettre en cause notre scénario, celui d'une croissance qui reste dans une zone de relative basse pression caractérisée par des à-coups. Certes, les climats des affaires se redressent mais la déconfiture boursière chinoise et la dévaluation du yuan inquiètent. S'il ne faut pas sur-réagir sur les conséquences directes de la crise asiatique sur l'économie française, cela peut être une source d'inquiétude supplémentaire et différer une fois de plus la relance de l'investissement qui sera le véritable marqueur de la reprise.

Le véritable point positif des dernières enquêtes vient de l'élargissement de la base sectorielle de la reprise. D'abord cantonnée au commerce, elle se diffuse désormais de façon plus marquée dans l'industrie. Cela semble avoir été suffisant pour faire sortir les services de la déprime dans laquelle ils étaient enfermés depuis deux ans. Manque à l'appel, la construction. Les signes d'amélioration sont encore très ténus mais les promoteurs reprennent peu à peu espoir, succès du « Pinel » aidant, et les mises en chantier se redressent. Le plus dur semble donc passé mais le redémarrage du BTP attendra la fin de l'année. Sans ce moteur, pas possible d'accrocher beaucoup plus de 1% de croissance cette année. En revanche, avec une base sectorielle de croissance plus large en 2016, notre prévision s'élève à 1,8%, son niveau le plus élevé depuis 2011. Un niveau suffisant pour enfin inverser la courbe du chômage.

■ Le PIB de la France

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Feri

■ Le scénario macro-économique pour la France en 2015

Unité : % des variations annuelles

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

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Xerfi

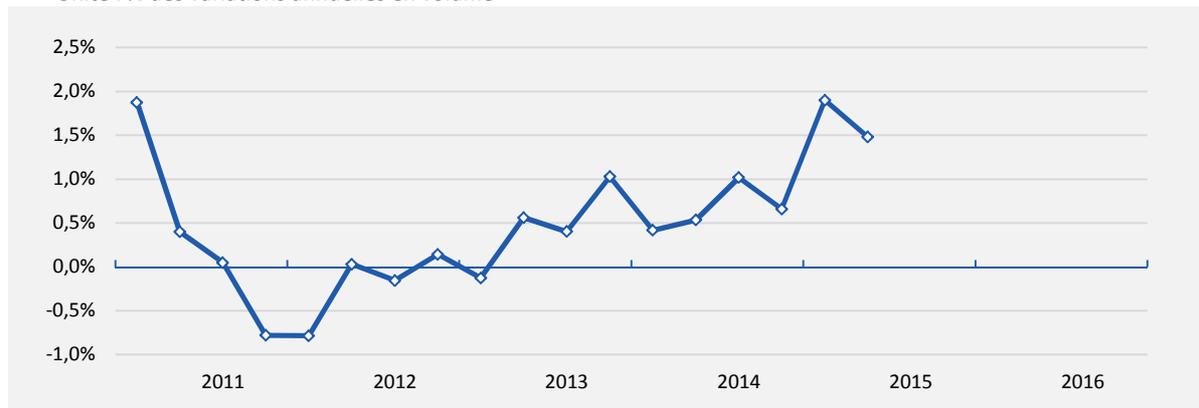
Pas de souci de demande pour les commerçants

Les ménages consomment toujours. Le résultat du 2^e trimestre (+0%) après un début d'année flamboyant (+0,8%) ne doit pas être analysé comme un changement d'orientation mais comme un ajustement normal après un premier trimestre en trompe l'œil car lié à des facteurs exceptionnels et ponctuels (jeu de yo-yo notamment sur les dépenses d'énergie). La tendance de fond est en fait plus proche d'une progression trimestrielle de 0,5%, soit de 2% en rythme annuel. Premier soutien aux dépenses des Français, les prix et plus particulièrement ceux de l'énergie. De fait, ils restent exceptionnellement bas et font à nouveau descendre l'inflation à son plancher historique (+0,2% pour cette année). Or, des prix bas signifient automatiquement plus de pouvoir d'achat. Deuxième élément favorable, 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, comme le montre les chiffres de production de crédit consommation, en forte hausse depuis cet été. Pour les commerçants (et encore plus pour les concessionnaires auto cette année), c'est l'assurance d'un chiffre d'affaires en progression.

Le décor évoluera peu en 2016. L'inflation (en légère hausse) sera contenue et ne mordra pas trop durement le pouvoir d'achat. En outre, comme le retour de la croissance devrait se diffuser au marché du travail et réanimer les salaires, le pouvoir d'achat devrait s'élever de nouveau et assurer une nouvelle progression de 2% de la consommation des ménages. De quoi être à nouveau optimiste pour l'ensemble du commerce.

■ La consommation des ménages

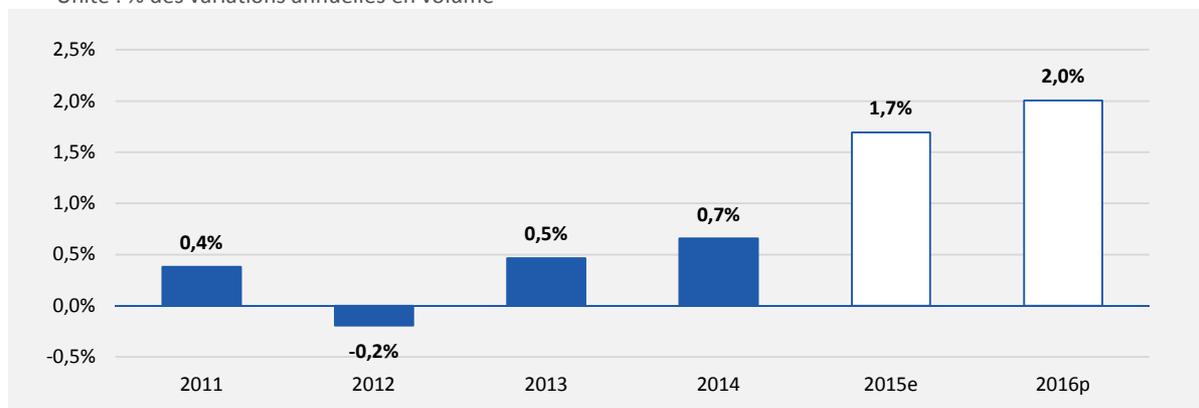
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Feri, dernière donnée disponible 06/2015

■ La consommation des ménages

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Feri

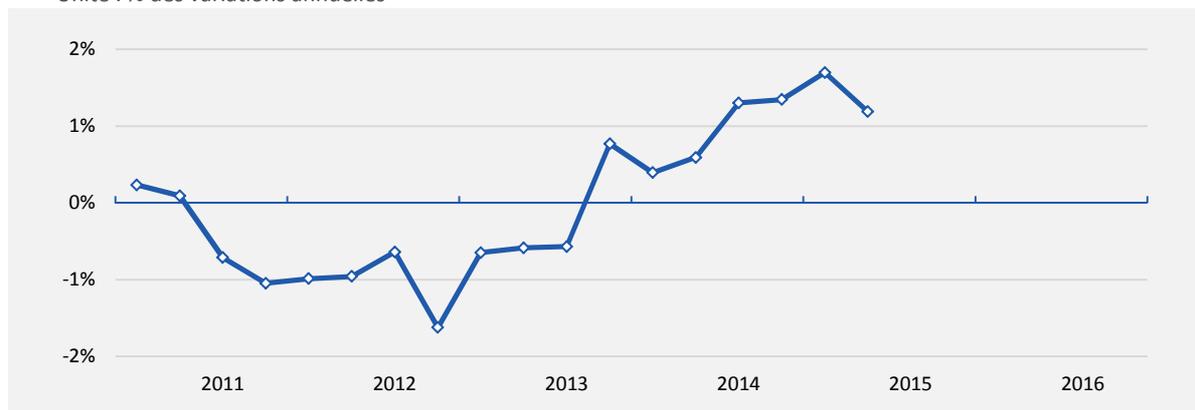
La hausse s'accélère... mollement

Le pouvoir d'achat reprend un peu de lustre. Pas trop encore du côté des ressources. La masse salariale reste sous contrainte forte car salaires et emplois restent bloqués en partie. Ce n'est donc pas de ce côté-là qu'il faut chercher. Parmi les éléments de soutien cette année, la fiscalité. Elle sera plus neutre et ne devrait plus plomber le pouvoir d'achat. Côté prix, l'inflation n'est pas un problème mais un atout. Le reflux des prix des produits pétroliers et dans leur sillage ceux de l'énergie entraîne l'inflation à un niveau plancher (0,2% seulement prévu en moyenne en 2015). Cela sera suffisant pour donner le coup de pouce nécessaire et amplifier le mouvement qui se dessine déjà pour atteindre 1,2% 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. Selon l'enquête du cabinet Deloitte, les entreprises prévoient pour l'année prochaine des budgets d'augmentation salariale historiquement bas, +1,7% seulement, c'est quasiment moitié moins qu'en 2008. C'est peu, mais il faut rappeler qu'en 2015 malgré des prévisions pessimistes, les augmentations auront été en moyenne de 2,6% selon le même cabinet. Conjugué à une légère hausse de l'inflation, cela permet d'entrevoir une accélération modérée du pouvoir d'achat (+1,9% selon notre scénario) même si, amélioration du marché du travail oblige, le volume des revenus d'activité distribués va quelque peu progresser.

■ Pouvoir d'achat des ménages (par UC)

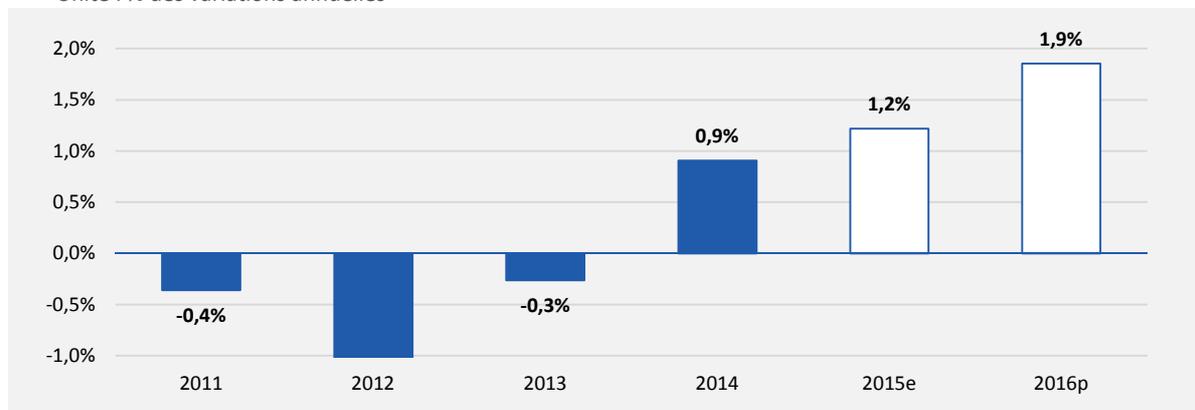
Unité : % des variations annuelles



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2015

■ Pouvoir d'achat des ménages (par UC)

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Insee

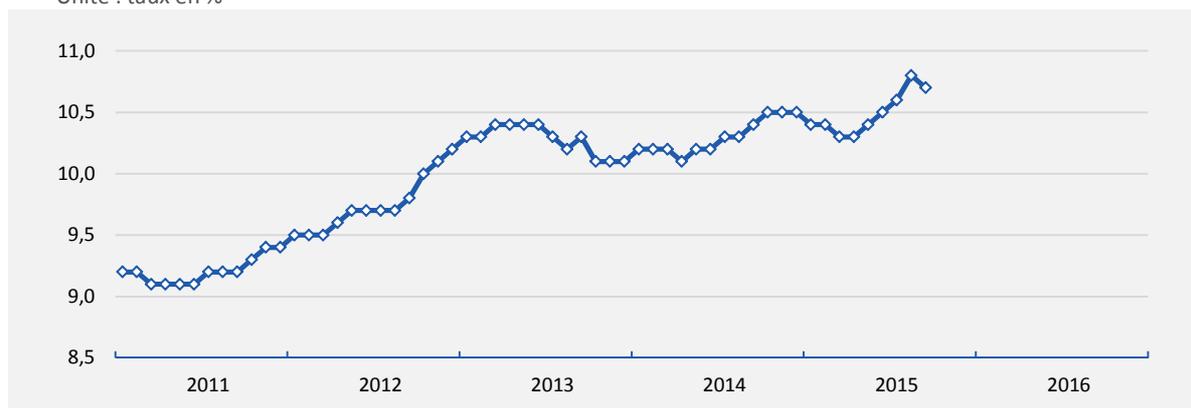
Inversion de la courbe du chômage en vue

Les entreprises vont réembaucher, mais pas tout de suite. Les évolutions de l'emploi marchand restituent avec retard les à-coups de la croissance et l'observation montre depuis une dizaine d'années que ce dernier ne passe en territoire négatif que lorsque la croissance descend sous un rythme inférieur à 1% sur plus de deux trimestres consécutifs ; il repasse en territoire positif dès que la croissance repasse ce seuil sur plus de deux trimestres. Des délais d'ajustement qui se sont raccourcis au fil du temps du fait de la montée en puissance des CDD courts dans les embauches et de la forte contribution de l'intérim dans les ajustements de court terme. Si l'on tient compte de ces divers éléments, l'arrière-fond de croissance que nous prévoyons en 2015 devrait rapidement déboucher sur des créations nettes d'emplois et permettre de stabiliser le taux de chômage avant son retournement.

Le renversement de tendance s'amplifierait ensuite tout au long de 2016. Compte tenu de l'évolution de la population active, le nombre des demandeurs d'emploi diminuerait de 205 000, la plus forte baisse depuis 2007. Le taux de chômage baisserait. A moins de 10% en fin d'année, il toucherait ainsi son plus bas niveau depuis le 3^e trimestre 2012.

■ Le taux de chômage

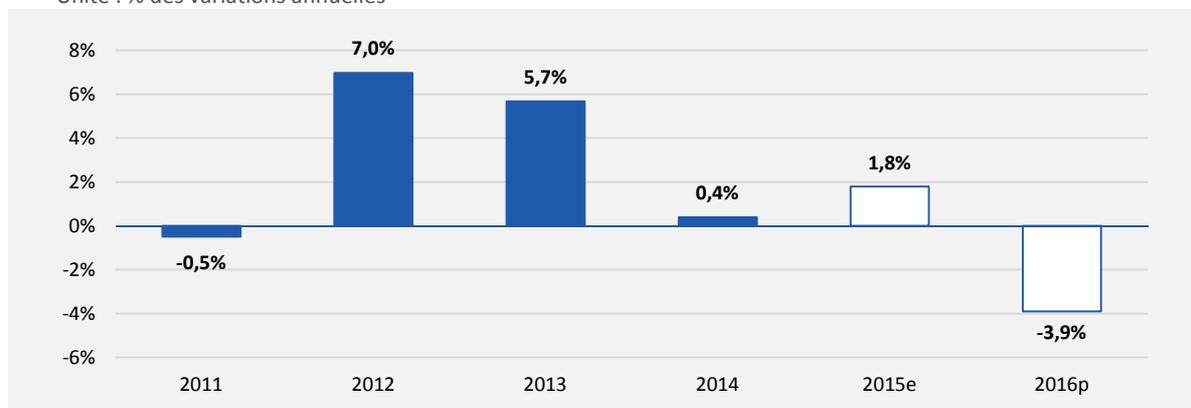
Unité : taux en %



Source : Eurostat, dernière donnée disponible 09/2015

■ Le nombre de chômeurs

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Feri

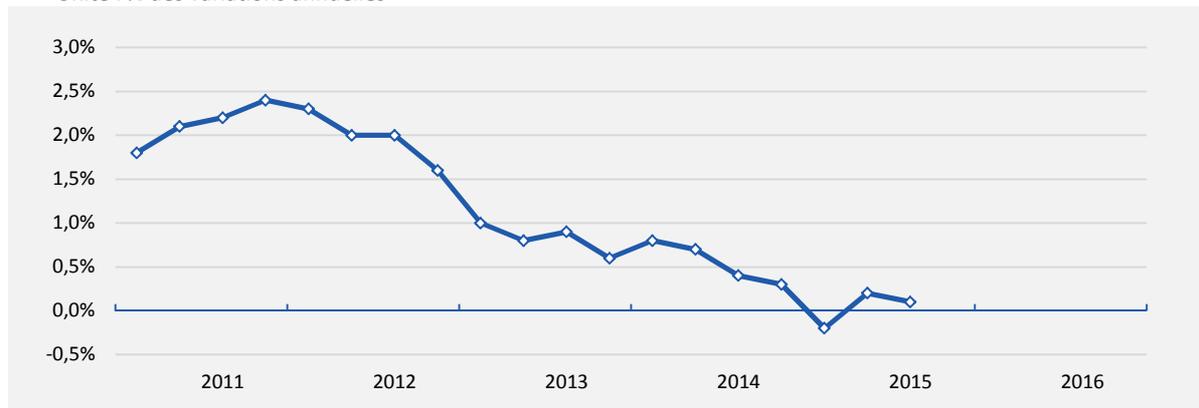
Collée à son plancher

A 0,2% en moyenne sur l'année, la hausse des prix à la consommation va flirter avec ses plus bas niveaux historiques en 2015. Paradoxalement, le risque déflationniste s'éloigne. Car si l'inflation est si basse, c'est en raison de la chute du prix du pétrole : en septembre dernier, les prix des produits pétroliers étaient ainsi en baisse de 14,3% sur un an et contribuaient 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, toutes hausses brutales des cours ces prochains mois.

Le contexte devrait partiellement évoluer en 2016. Même contrariée par la crise asiatique, la remontée des taux directeurs aux Etats-Unis semble inscrite. A cela s'ajoutent les conséquences en chaîne de l'action de la Banque centrale européenne, avec notamment en perspective le renforcement de la mise en place de politiques monétaires non conventionnelles : la dépréciation de l'euro face au dollar et son corollaire de la hausse des prix des produits importés paraît inéluctable. En outre, si la reprise de l'activité sera assurée dans un premier temps par des gains de productivité, la croissance devrait produire ses effets positifs sur l'emploi à partir du second semestre et enclencher sur une baisse du chômage, permettant ainsi de réactiver le jeu de la boucle prix-salaires. En 2016, l'inflation serait dès lors ramenée à 1% environ en moyenne sur l'année.

■ L'inflation

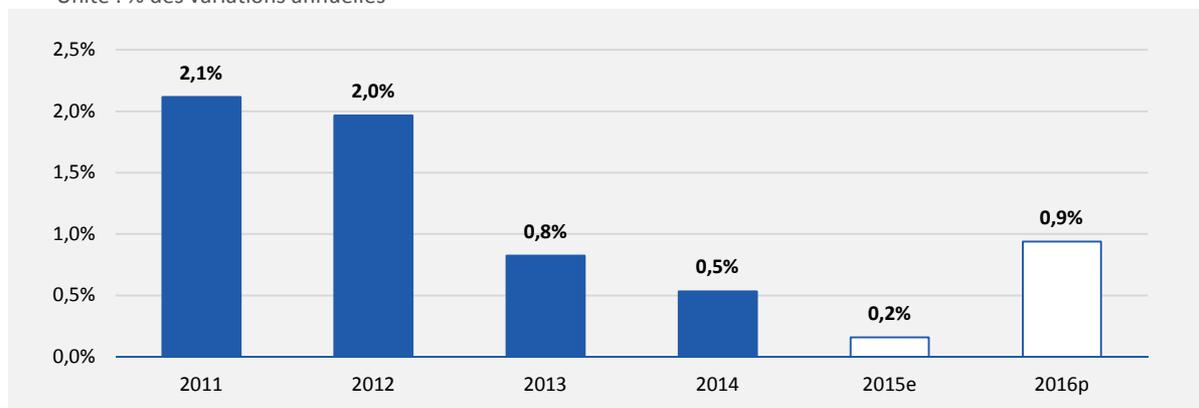
Unité : % des variations annuelles



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2015

■ L'inflation

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Insee

L'INVESTISSEMENT EN MACHINES ET EQUIPEMENTS

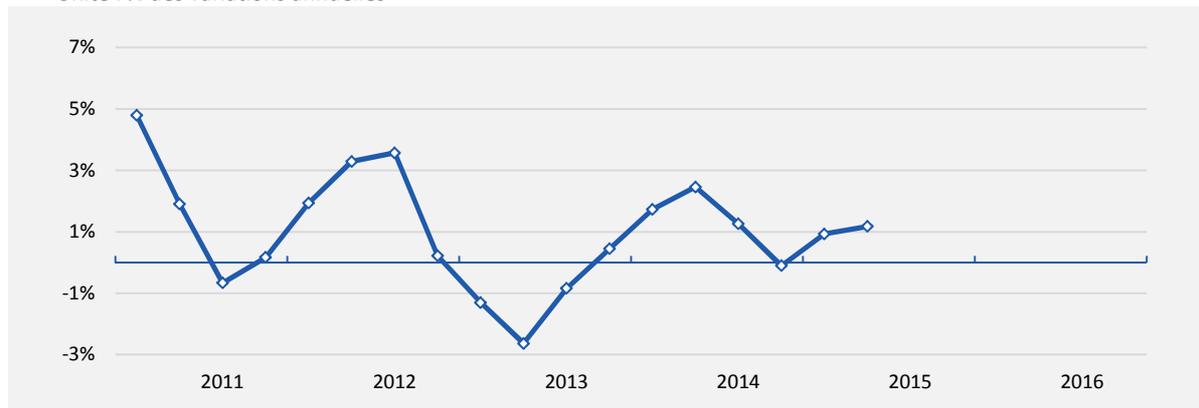
Accélération à relativiser

La reprise de l'investissement se fait attendre. Pourtant, tout semble réuni. Il y a d'abord l'analyse du cycle. La France vient de traverser sa plus longue phase de panne de l'investissement depuis l'après-guerre, signe que les entreprises ont prolongé à l'excès la durée de vie de leur matériel. Mais le processus a ses limites et une partie des entreprises devrait investir parce qu'elles n'ont plus d'autres choix. Second élément, les chiffres du 1^{er} semestre. Dès lors qu'est extrait l'investissement en bâtiment qui grève la moyenne, la tendance est plus positive et montre bien que les entreprises renouvellent leur parc de machines : la cadence est même assez soutenue sur les 6 premiers mois de l'année. Troisième facteur, la facilité d'accès au financement. Les banques prêtent et les flux de crédits nouveaux accordés aux entreprises accélèrent.

Il faut pourtant se prémunir de toute euphorie : les chefs d'entreprise ont une nouvelle fois revu leurs prétentions à la baisse dans l'enquête trimestrielle sur l'évolution de l'investissement dans l'industrie, signe que la partie n'est pas encore gagnée. Mais c'est surtout l'effet paradoxal que produit un environnement d'argent quasi-gratuit sur les stratégies d'entreprises en panne de débouché. Ce faisant, elles achètent du capital déjà existant au lieu d'investir dans des projets nouveaux. Elles consolident leur secteur, détruisant du capital et de l'emploi au passage. C'est un frein évident à une expansion plus rapide de l'investissement. A 4,5%, 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

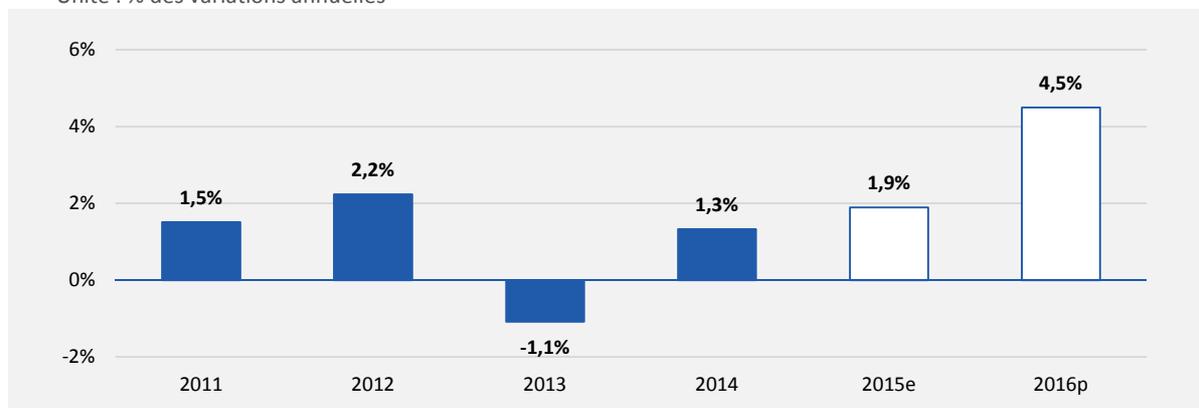
Unité : % des variations annuelles



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2015

■ L'investissement en machines et équipements

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Insee

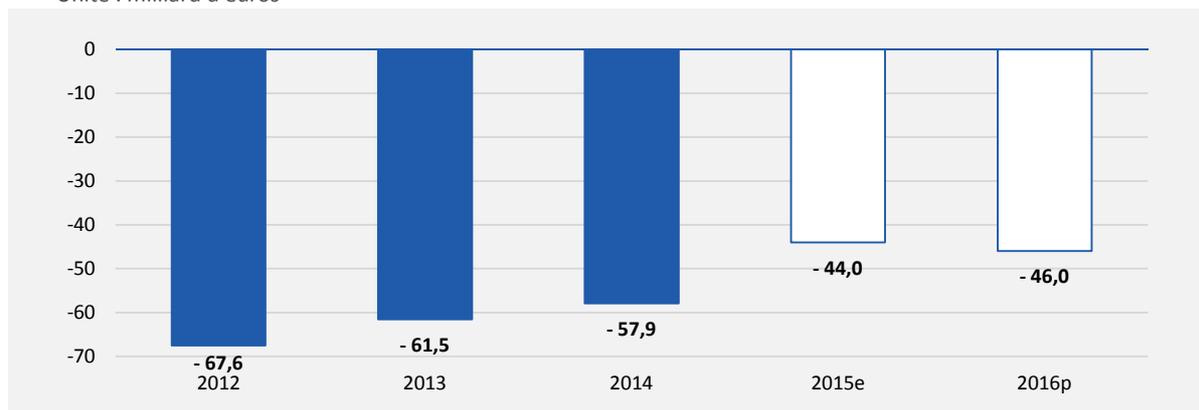
Recul du déficit commercial en 2015, suivie d'une stabilisation en 2016.

Le déficit commercial français continuera de baisser en 2015, à un rythme encore plus rapide qu'en 2014, sur fond de recul de la facture énergétique et d'accélération des exportations. Pour 2016, en revanche, nous prévoyons une très légère hausse du déficit commercial français.

Cette année, avec un cours du brut de plus 40% inférieur à la moyenne de 2014, la facture énergétique se réduira encore plus que l'année dernière. Le solde des biens manufacturiers devrait aussi s'améliorer, bénéficiant de la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar (mais aussi des autres principales devises mondiales) qui soutient les exportations industrielles (un effet qui a été particulièrement fort au deuxième trimestre). En 2016, les exportations françaises resteront dynamiques, bénéficiant de la poursuite de la reprise des économies de la zone euro. De l'autre côté, l'effet de base de la chute du prix du pétrole sur les importations d'hydrocarbures disparaîtra, dans l'hypothèse d'une stabilisation du cours du Brent autour des 50 dollars. Par ailleurs, les importations de biens manufacturés devraient accélérer, tirées par une consommation dynamique et des investissements en reprise.

■ Le solde commercial de la France

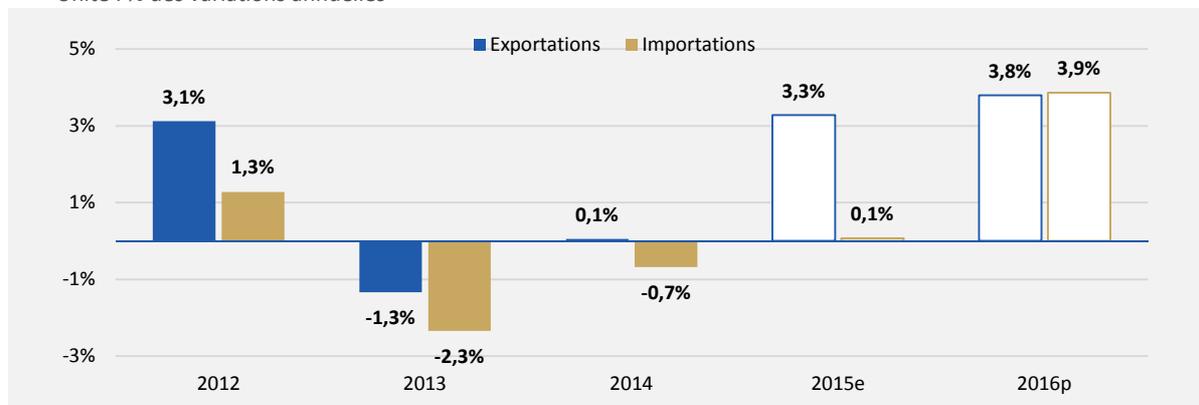
Unité : milliard d'euros



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Insee

■ Les exportations et importations de la France

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Insee

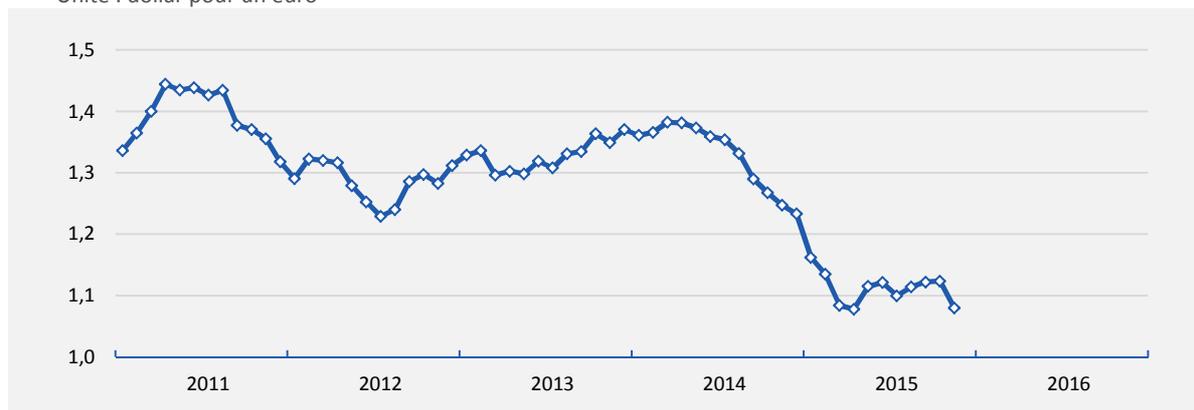
L'euro repart à la baisse

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 à partir d'avril dernier avant de réécemment réamorcer un nouveau mouvement de baisse. Et nous prévoyons pour le reste de l'année 2015 une descente graduelle qui emmènerait progressivement la monnaie unique vers la parité courant 2016.

En effet, tous les fondamentaux macroéconomiques militent pour la poursuite du mouvement. La Banque centrale européenne s'est engagée à prolonger son programme d'assouplissement quantitatif au moins jusqu'à septembre 2016 (et à l'élargir si besoin) alors que la Réserve Fédérale américaine (qui a déjà arrêté son programme de rachat d'actifs il y a un an) ne pourra pas éviter de procéder à une hausse de taux directeurs annoncée depuis plusieurs mois. 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 malgré la reprise des économies européennes, notamment du Sud. Les effets attendus de cette dépréciation sont globalement positifs pour la zone euro. En effet, il n'y aura pas de renchérissement des importations grâce à la forte baisse des prix des matières premières, tandis que les exportations vont bénéficier d'une plus forte compétitivité prix sur les marchés mondiaux.

■ Le cours euro / dollar

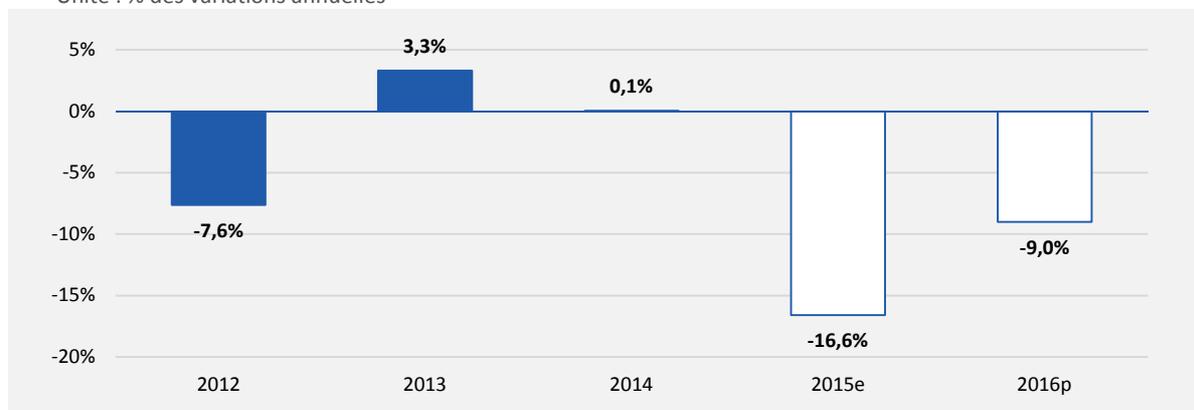
Unité : dollar pour un euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 11/2015 (estimation Xerfi)

■ Le cours euro / dollar

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Insee

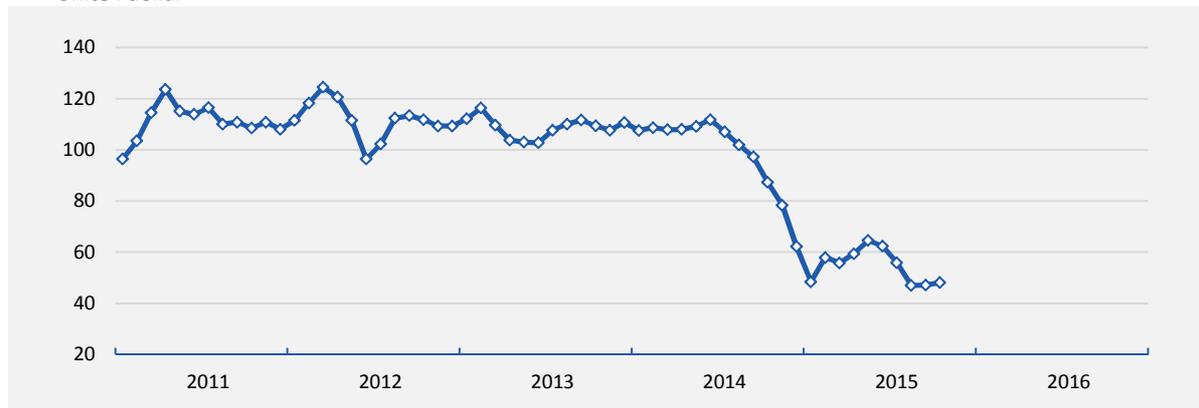
Vers une stabilisation autour de 50 dollars le baril en 2016

La forte chute des cours du pétrole observée depuis mi-2014 s'explique par l'essor de la production dite « non conventionnelle » (pétrole de schiste, sables bitumineux, etc.), surtout en Amérique du Nord, dans un contexte de faiblesse de la demande mondiale liée au ralentissement des grandes économies émergentes. 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 non conventionnels. Cette politique a d'ailleurs été confirmée lors de la dernière réunion de l'OPEP, qui s'est tenue à Vienne le 5 juin.

Cet été, des craintes croissantes concernant l'ampleur du ralentissement chinois et des pays émergents en général se sont traduites par une nouvelle chute des cours du pétrole. Le prix du Brent a perdu 27% entre juin et août, atteignant un nouveau point bas depuis mars 2009 (47 dollars le baril). Néanmoins, un cours durablement proche des 40 dollars ne serait pas tenable, non seulement pour les producteurs de pétrole de schiste américain, mais aussi pour les producteurs du Moyen-Orient. Cela nous amène à prévoir une stabilisation du cours à 50 euros le baril en 2016 (en moyenne sur l'année). Il s'agit d'un niveau de prix très proche à celui de 2015 (et d'environ 50% inférieur à celui de 2014 !). Un prix du pétrole qui se stabilise à faible niveau signifie que le pouvoir d'achat des ménages ne sera plus dopé, l'année prochaine, par l'effet de « manne pétrolière » observé en 2015.

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

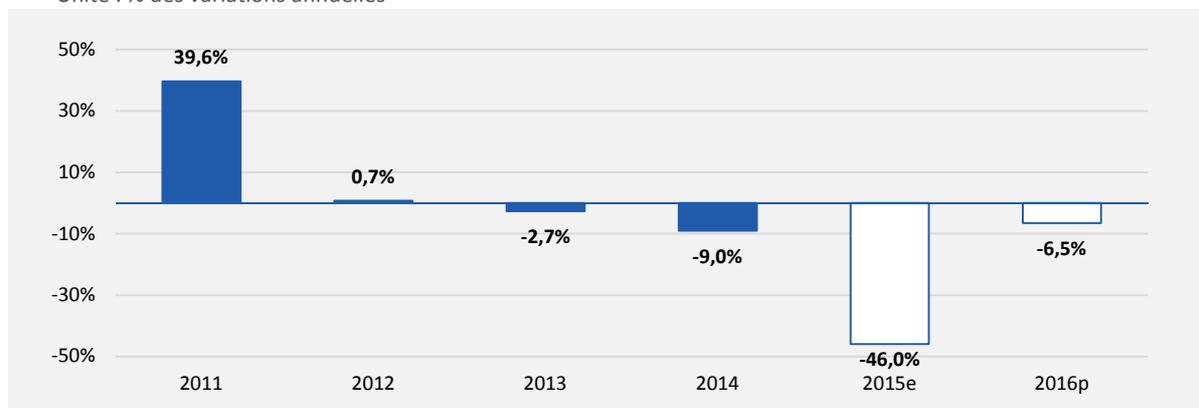
Unité : dollar



Source : Feri, dernière donnée disponible 10/2015

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

Unité : % des variations annuelles



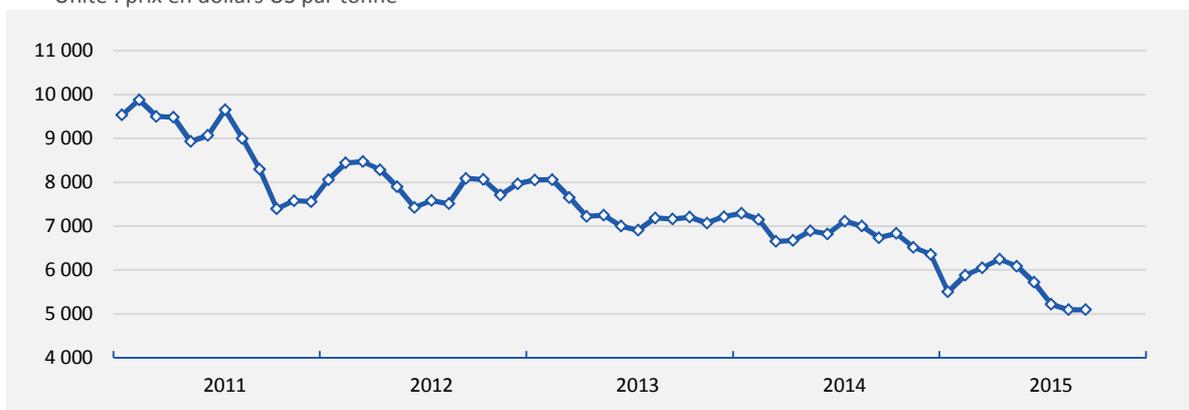
Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Feri

La chute des cours de 2015 compromet les performances attendues pour 2016

Après un léger rebond en début d'année, l'indice synthétique des métaux a chuté de près de 25% entre début mai et fin août, revenant ainsi à son plus faible niveau depuis mai 2009. Nous tablons sur une stabilisation à bas niveau des principaux cours des métaux au quatrième trimestre 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). L'année 2015 devrait ainsi se solder par un recul général et très fort des prix des métaux en moyenne annuelle. Les plus fortes baisses auront lieu dans le minerai de fer, le nickel et le cuivre. Dans un contexte de cours très bas, les craintes d'une baisse des investissements et de la production se traduiront probablement par un mouvement légèrement haussier des prix des métaux en 2016. Malgré cette tendance, certains métaux comme le nickel, le cuivre et le zinc devraient néanmoins afficher des nouvelles baisses 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 09/2015

■ Les cours des principaux métaux

Unité : dollars / tonne

	2013	2014	2015 (e)	2016 (p)
Acier	648,0	633,5	483,4	512,0
Cuivre	7 331,5	6 836,2	5 507,3	5 412,2
Fer	135,4	96,9	58,8	64,0
Zinc	1 910,4	2 161,6	1 970,4	1 894,2
Nickel	15 016,4	16 856,3	12 010,3	11 289,7
Aluminium	1 845,1	1 865,3	1 680,7	1 661,1

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Feri

■ Les cours des principaux métaux

Unité : % des variations annuelles

	2013	2014	2015 (e)	2016 (p)
Acier	-6,1%	-2,2%	-23,7%	5,9%
Cuivre	-7,9%	-6,8%	-19,4%	-1,7%
Fer	5,3%	-28,5%	-39,3%	8,8%
Zinc	-1,9%	13,1%	-8,8%	-3,9%
Nickel	-14,3%	12,3%	-28,7%	-6,0%
Aluminium	-8,6%	1,1%	-9,9%	-1,2%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Feri

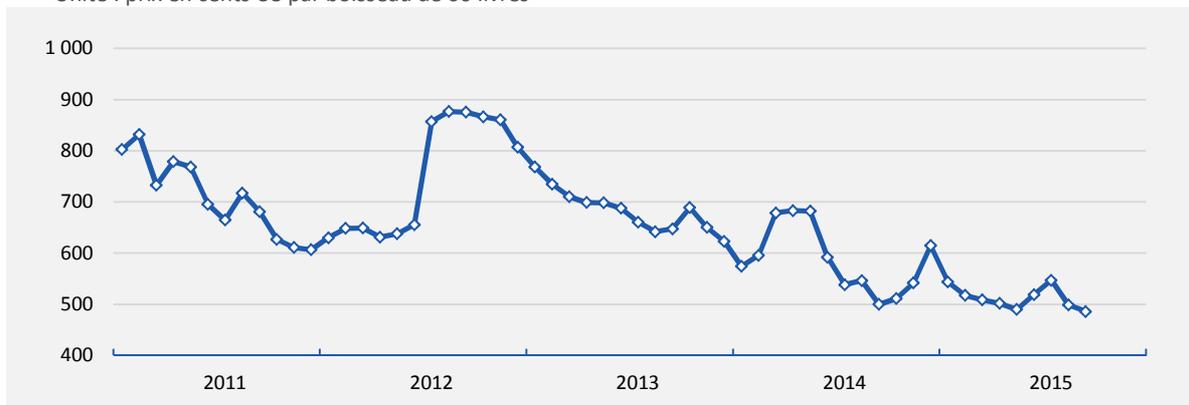
La tendance de fond reste baissière malgré l'aléa *El Niño*

Au cours de 2015, 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 de la campagne 2015/2016 (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 après son dernier point haut, atteint en juillet 2012. Un recul qui a été particulièrement violent pour le soja, le café et le sucre. Pour ces produits, nous prévoyons des baisses d'environ 25% en 2015, suivies d'une stabilisation à faible niveau en 2016. La faiblesse du cours du pétrole joue un rôle important dans la modération des prix agricoles, *via* la baisse des coûts des *inputs* (carburants et fertilisants) et l'influence négative sur les prix du bioéthanol. Des prix agricoles déprimés, c'est très mauvais pour les économies des grands pays exportateurs, tels que le Brésil ou l'Argentine, mais c'est une bonne nouvelle pour les industries agroalimentaires, qui devraient afficher des baisses de coûts en 2016.

■ Le cours du blé (Chicago)

Unité : prix en cents US par boisseau de 60 livres



Source : Feri, dernière donnée disponible 09/2015

■ Les cours des principales matières premières agricoles

Unité : % des variations annuelles

	2013	2014	2015 (e)	2016 (p)
Blé	-8,7%	-14,0%	-14,4%	-2,4%
Maïs	-16,4%	-28,3%	-8,9%	8,6%
Soja	-3,2%	-11,3%	-25,0%	-1,1%
Sucre	-19,0%	-6,4%	-24,3%	0,3%
Cacao	2,4%	25,1%	2,5%	-4,6%
Café	-28,0%	40,9%	-24,5%	0,1%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Feri

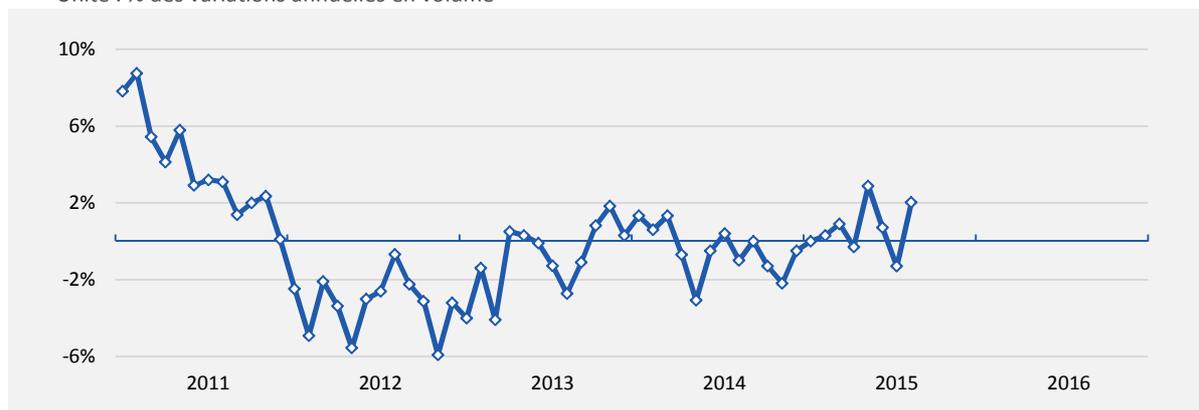
Légère accélération en vue en 2016

Après un premier semestre mitigé (recul de l'indicateur en T2), la production manufacturière progressera plus franchement sur la 2^e moitié de l'année 2015. La demande se raffermira, 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 amorti par la baisse de l'euro, le maintien à bas niveau 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

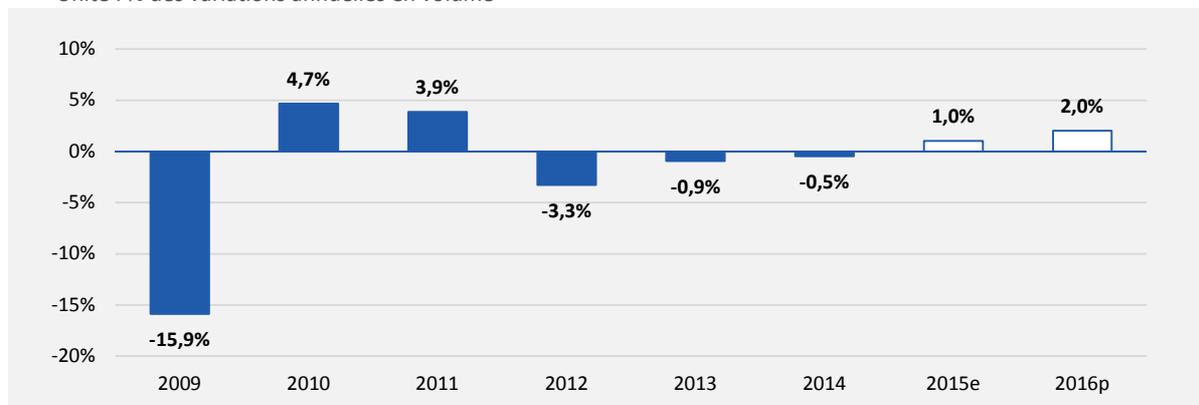
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2015

■ Production de l'industrie manufacturière

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Insee

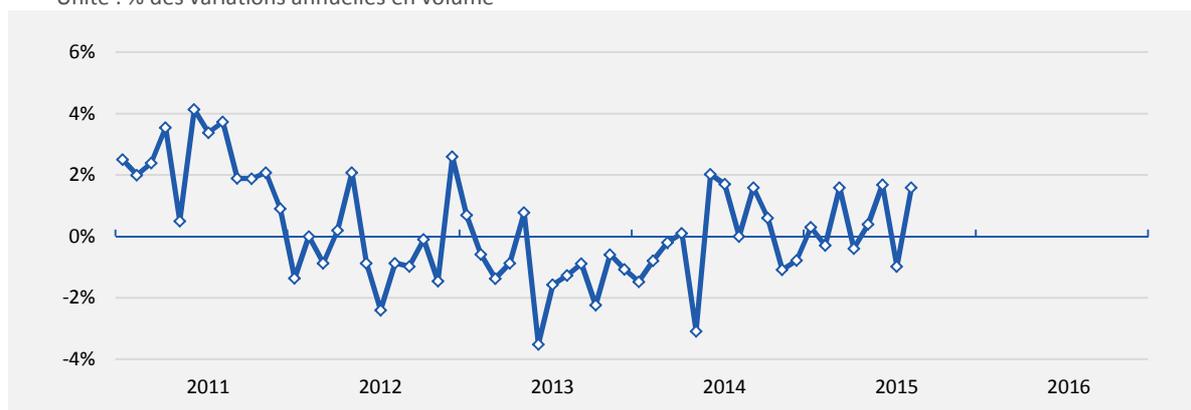
Une croissance encore molle en 2016

Après trois années de repli, la production des industries alimentaires a renoué avec la croissance en 2015 (+0,4% 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 n'interviendra ainsi véritablement qu'en 2016 (+1,0% 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 également 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. C'est notamment le cas pour les spécialistes des boissons alcoolisées (vins et spiritueux), pour lesquels le marché américain apparaît de plus en plus stratégique.

■ La production des industries alimentaires

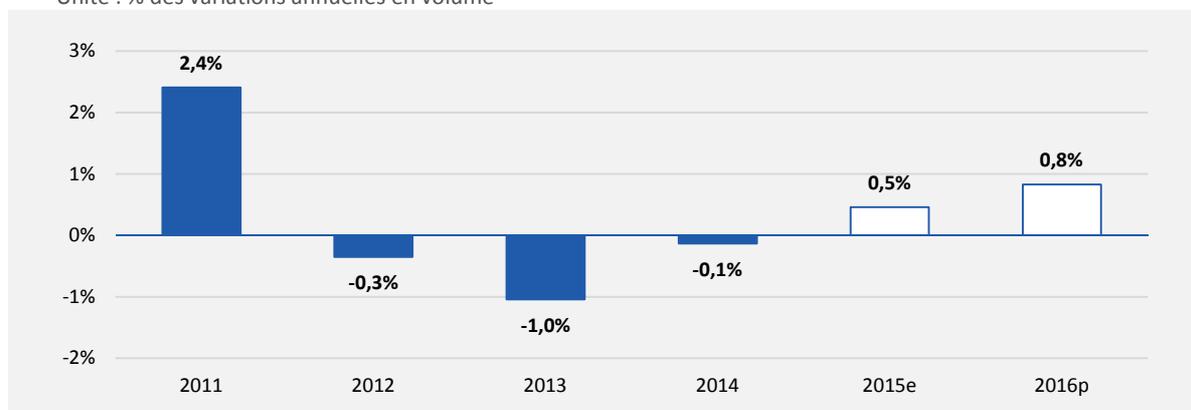
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2015

■ La production des industries alimentaires

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Insee

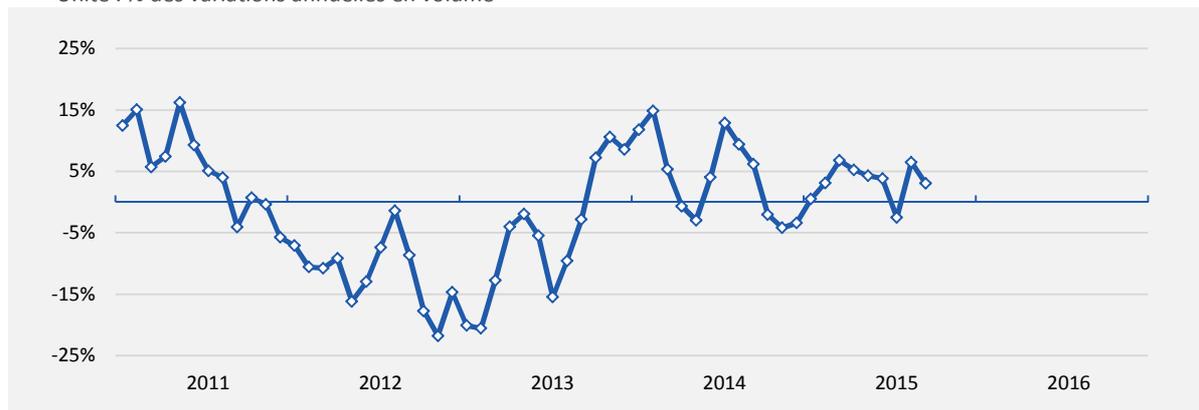
Renault dopera l'industrie auto en 2016

L'activité des sites français a augmenté de 4,5% 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 (+3,0%), dopée principalement par Renault. L'usine de Sandouville débutera en effet l'an prochain 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 au lancement de la production du 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 Nompas d'ici 2016.

■ La production de l'industrie automobile

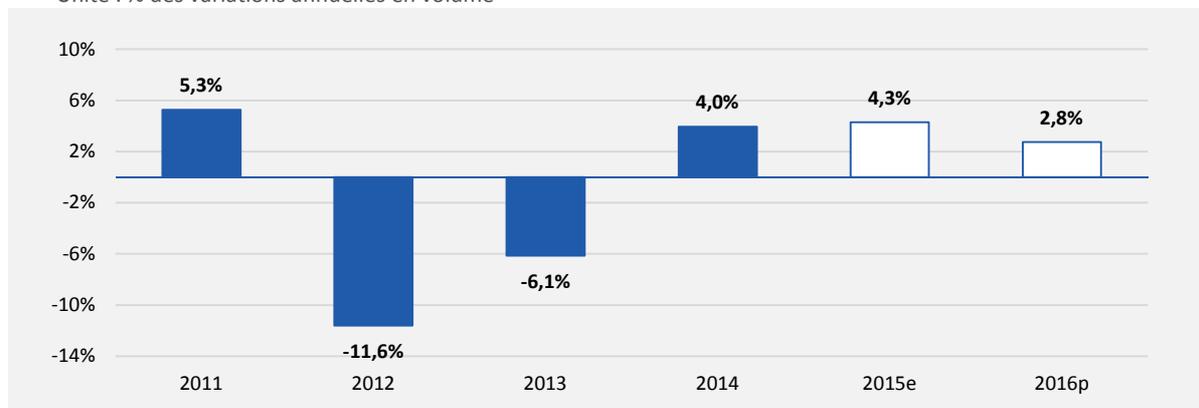
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2015

■ La production de l'industrie automobile

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Insee

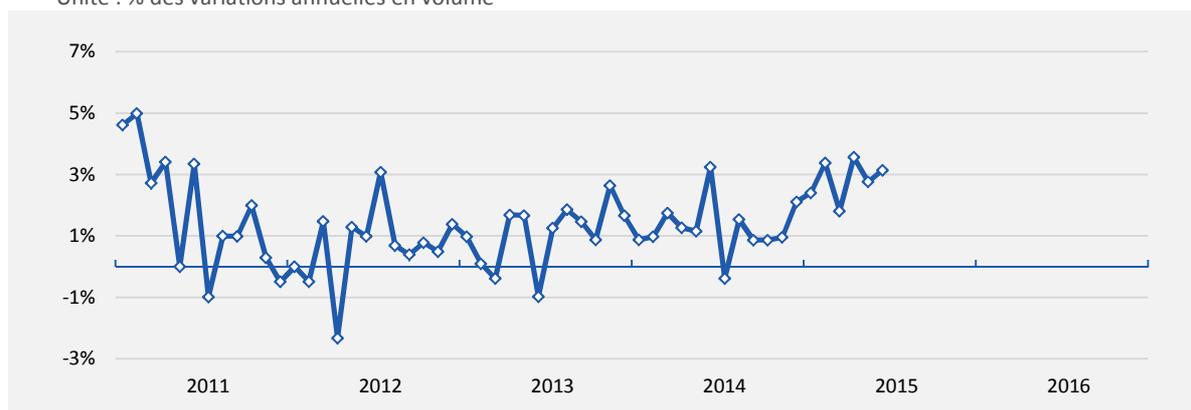
Le commerce de détail restera bien orienté en 2016

Le chiffre d'affaires (en volume) du commerce de détail a progressé de 2,6% en 2015 selon nos estimations. La consommation des ménages a augmenté de 2% cette année-là, signant sa meilleure performance depuis 2010. Le pouvoir d'achat des particuliers 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 (hors effet prix) poursuivra sa tendance haussière en 2016. L'inflation contenue et la hausse de la masse salariale dynamiseront le pouvoir d'achat des ménages (+1,6%) et, *in fine*, la consommation (+2,0%). Une amélioration confirmée par la dernière enquête de l'Insee : en septembre 2015, l'indicateur synthétisant la confiance des ménages a atteint son plus haut niveau depuis octobre 2007. L'accélération des dépenses pourrait notamment concerner les biens durables (dont l'équipement du foyer), un signal positif pour les distributeurs concernés.

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

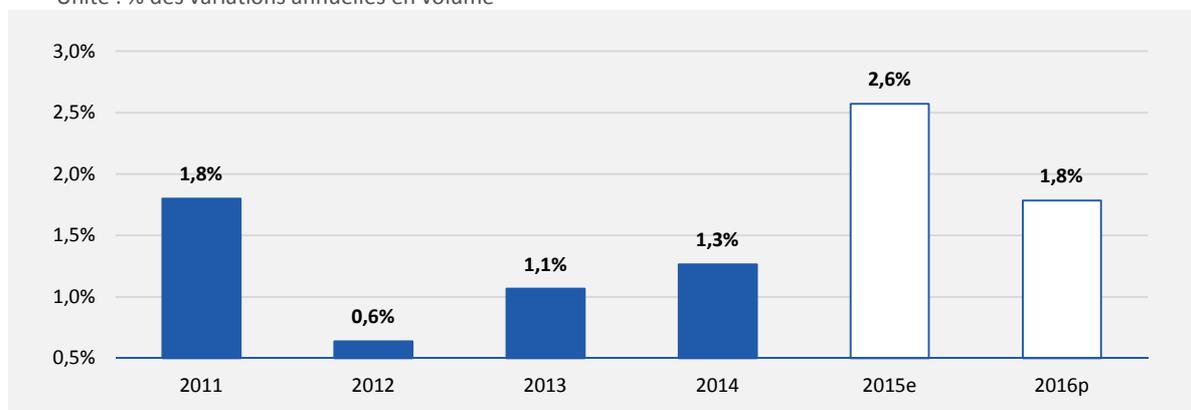
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2015

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

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Insee

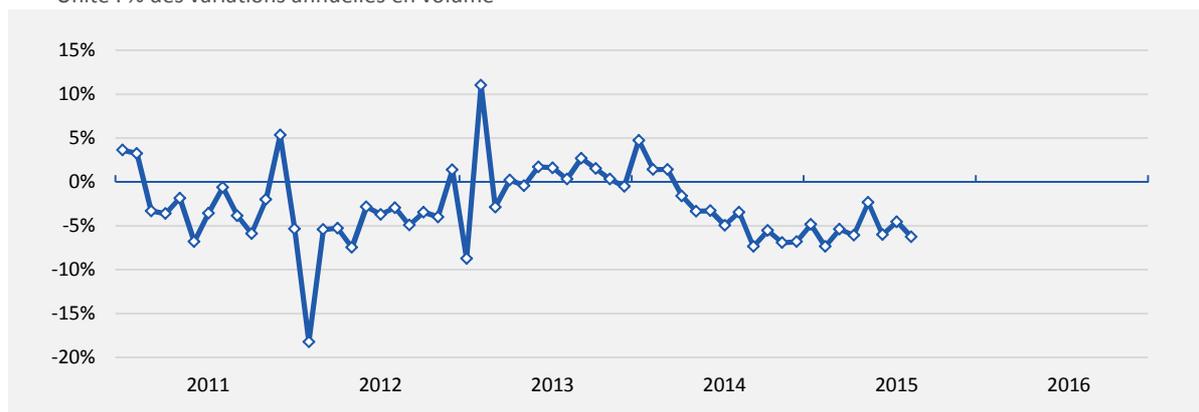
Enfin l'heure du rebond pour la construction

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

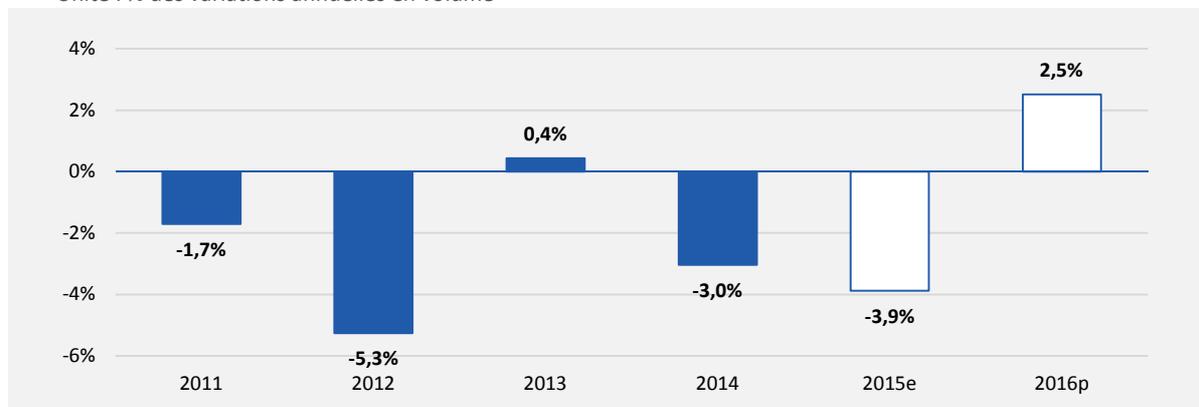
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2015

■ La production du BTP

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Insee

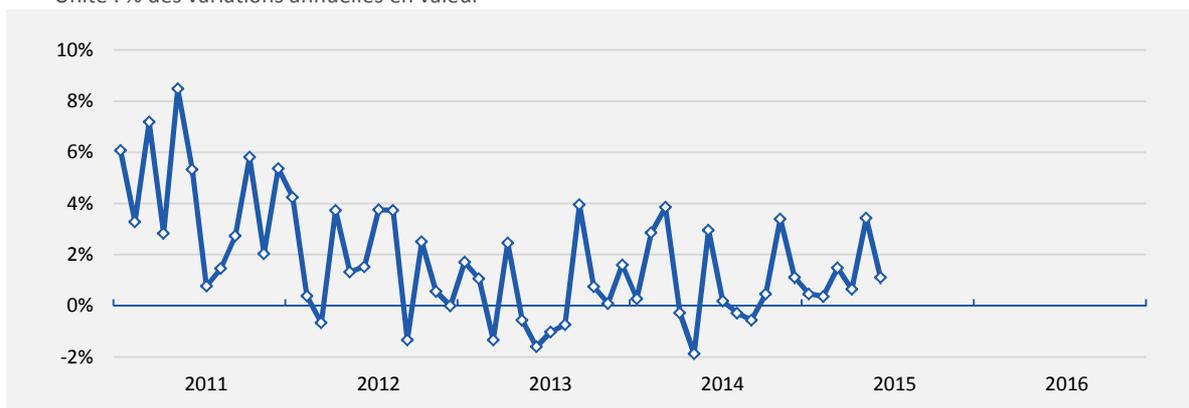
Tous les voyants au vert pour le transport-entreposage en 2016

En 2015, l'accélération de la production manufacturière et de la consommation des ménages s'est traduite par une hausse des flux domestiques et internationaux de marchandises à traiter pour les intervenants de la chaîne logistique. L'exercice a en revanche été plus nuancé pour les opérateurs du transport routier de passagers en raison de la part croissante des usagers bénéficiant de tarifs préférentiels. À l'inverse, les transports aérien, maritime et fluvial de passagers ont enregistré un rebond de leur activité grâce à un redéploiement de leurs offres.

En 2016, le chiffre d'affaires de la branche transports-entreposage augmentera de 2,3%. Les transporteurs de marchandises et les entreposeurs bénéficieront de l'accélération de l'industrie manufacturière en France et, plus globalement, en Europe. Le maintien à bas niveau de l'euro sera d'ailleurs favorable au dynamisme des échanges extérieurs. L'activité des spécialistes du transport de passagers augmentera également en 2016 dans un contexte économique plus favorable. Le transport par autocar bénéficiera pour sa part de l'essor de l'offre longue distance, tandis que le compartiment urbain et suburbain affichera un regain de fréquentation lié au développement de l'offre de bus à haut niveau de service (BHNS) et de tramways.

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

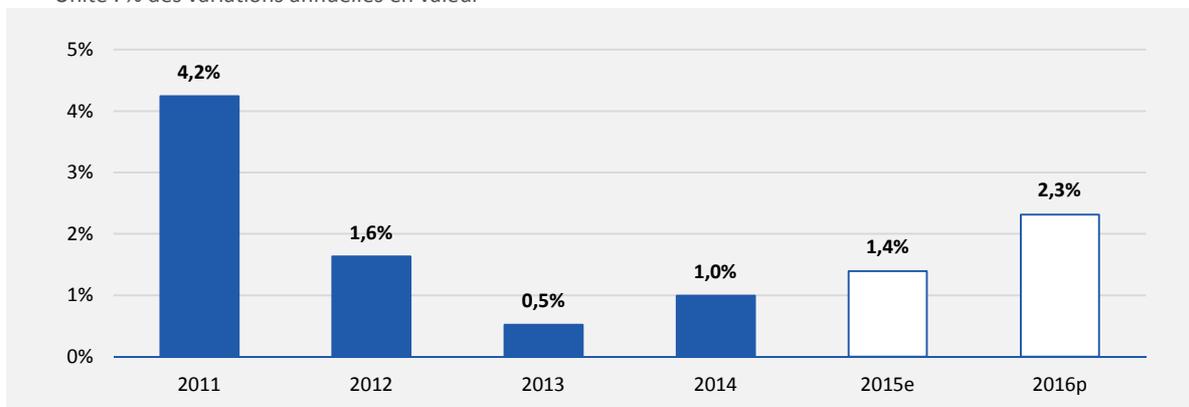
Unité : % des variations annuelles en valeur



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2015

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

Unité : % des variations annuelles en valeur



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Insee

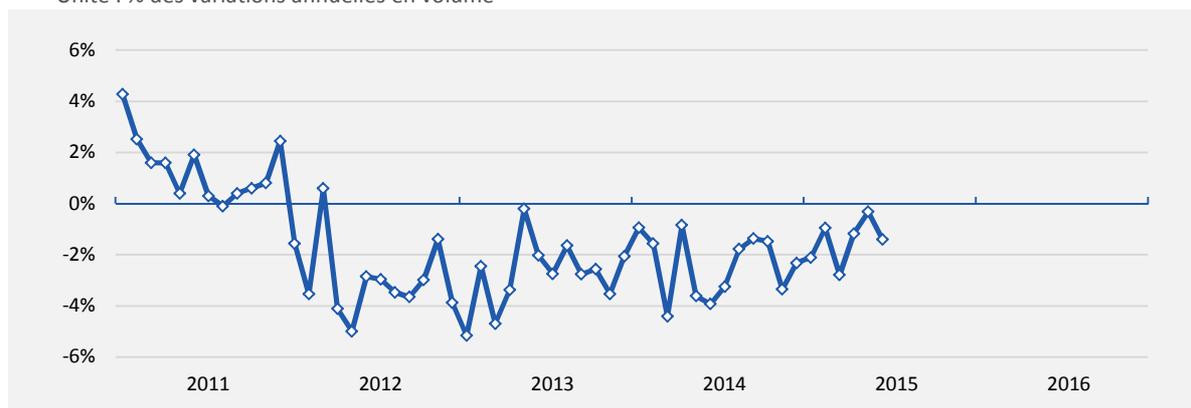
Embellie après 4 années de baisse d'activité

Le chiffre d'affaires des activités d'hébergement-restauration a reculé pour la 4^e année consécutive en 2015. Néanmoins, au sein de ce large secteur, les résultats ont varié selon les segments. Ainsi, 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.). A 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.

Mais le chiffre d'affaires des activités d'hébergement et de restauration sera mieux orienté en 2016 (+1,6% en volume). Il sera tout d'abord alimenté par l'amélioration plus franche de la conjoncture économique. Avec un pouvoir d'achat en croissance (+1,9%), les Français seront en effet moins regardants sur leurs dépenses. Ils voyageront davantage et seront plus enclins à se rendre au restaurant. 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.

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

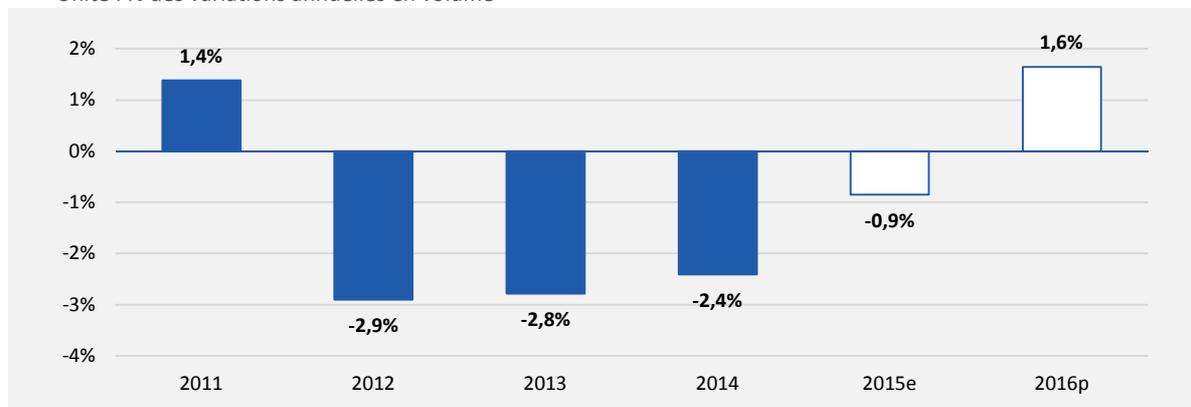
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2015

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

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Insee

MONDE : CONJONCTURE ET PREVISIONS 2015 / 2016



2.1. LA ZONE EURO	40
L'Allemagne	40
L'Italie	41
L'Espagne	42
2.1. LE RESTE DU MONDE	43
Le Royaume-Uni	43
Les Etats-Unis	44
Le Japon	45
Le Brésil	46

Dynamisme de la demande domestique

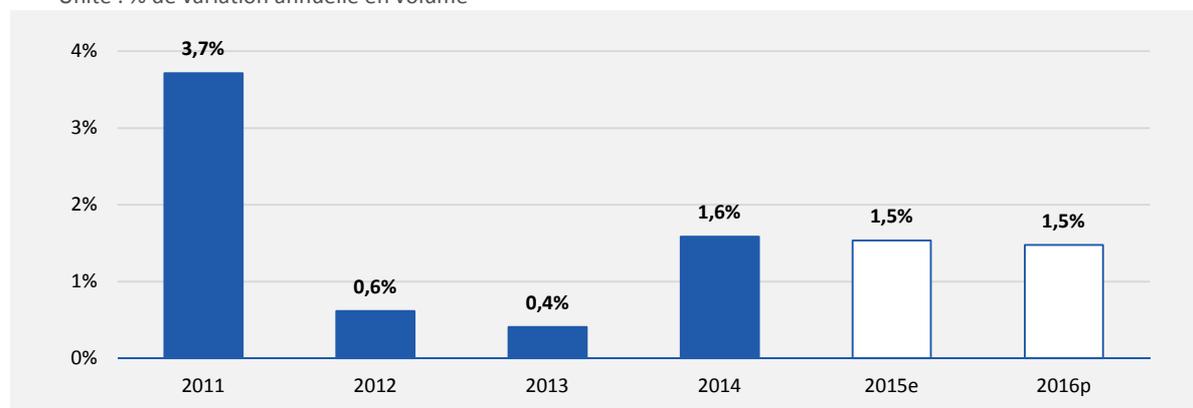
La croissance du PIB allemand devrait atteindre 1,5% en 2015, pratiquement le même taux qu'en 2014 et devrait maintenir ce niveau en 2016. Ce *statu quo* apparent appelle toutefois deux remarques.

Primo, la croissance dans la zone euro s'accélérera fortement entre-temps (passant de 0,9% à 1,5% selon nos prévisions) et l'Allemagne ne sera plus la locomotive de l'union monétaire, devancée par l'Espagne. Les exportations allemandes sont davantage tournées vers le grand large que celles des autres pays européens et par conséquent souffrent davantage du ralentissement de la Chine et des grands pays émergents.

Secundo, la croissance allemande change de moteur. Son cœur traditionnel, l'industrie et plus particulièrement les secteurs automobile et des biens d'équipement, traverse d'importantes difficultés (cf. le récent scandale qui a touché le groupe Volkswagen), du fait du fléchissement des débouchés dans les pays émergents et d'une perte relative de compétitivité-prix par rapport aux pays du Sud de la zone euro. En revanche, le PIB allemand est de plus en plus tiré par la consommation des ménages et les investissements dans la construction. Le dynamisme de la consommation repose sur un marché du travail au plein-emploi et des gains importants de pouvoir d'achat, dus à des fortes revalorisations salariales dans un contexte d'inflation très faible. Les salaires devraient progresser de 2,5% hors inflation en 2015. La bonne santé de la demande domestique d'outre-Rhin est une bonne nouvelle pour les exportateurs français, l'Allemagne étant de loin leur premier débouché (16% des exportations hexagonales).

■ Le PIB de l'Allemagne

Unité : % de variation annuelle en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Feri

■ Le scénario macro-économique pour l'Allemagne en 2016

Unité : % des variations annuelles en volume

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

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Feri

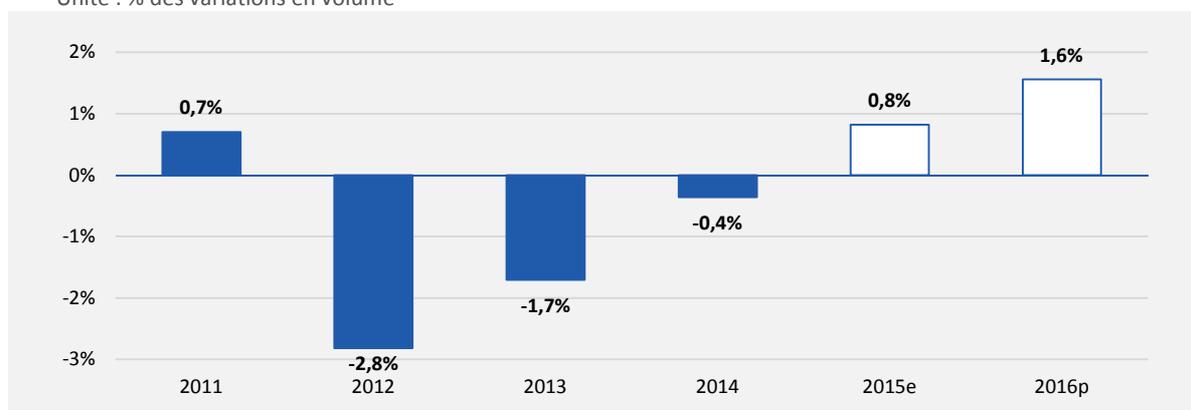
La page de la récession est tournée

La reprise se confirme en Italie. Pour la première fois depuis 2011, le PIB a progressé durant deux trimestres consécutifs entre janvier et juin, permettant à l'économie italienne de tourner le dos à l'un des épisodes les plus douloureux de son histoire économique : 3 récessions en seulement 6 ans. Cela conforte aussi notre estimation de croissance de 0,8% pour l'ensemble de l'année 2015. En 2016, nous prévoyons une accélération de la croissance, à +1,6%, car la consommation des ménages devrait profiter pleinement de la reprise de l'emploi et des salaires (et d'une inflation toujours très faible) tandis que les investissements devraient repartir plus franchement à la hausse, y compris dans la construction.

Matteo Renzi a su rétablir la confiance des ménages comme des chefs d'entreprise. Le fil rouge de son action est sans ambiguïté : croissance d'abord, respect du pacte de stabilité ensuite. Mais la feuille de route du gouvernement va bien au-delà du simple plan de relance. Ses objectifs : redresser la compétitivité-coût des entreprises en jouant sur la fiscalité du travail plutôt que sur les salaires ; libérer du pouvoir d'achat en allégeant la barque fiscale des salariés à faible revenu ; encourager les CDI plutôt que les CDD en assouplissant les conditions de licenciement ; renforcer la gouvernabilité du pays en réformant le rôle du Sénat, etc. Comme la mise en application des réformes a été rapide, celles-ci donnent déjà des effets, à l'image des créations d'emploi très dynamiques à la suite de l'adoption du *Jobs Act*. La conséquence de cette confiance restaurée est visible dans les magasins ou chez les concessionnaires automobiles, avec des ventes de détail orientées à la hausse depuis le début de 2015, après 4 années de baisse en volume. En s'appuyant sur cette reprise de la demande domestique, l'industrie italienne parvient elle aussi à remonter la pente.

■ Le PIB de l'Italie

Unité : % des variations en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Feri

■ Le scénario macroéconomique pour l'Italie en 2016

Unité : % des variations annuelles en volume

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

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Feri

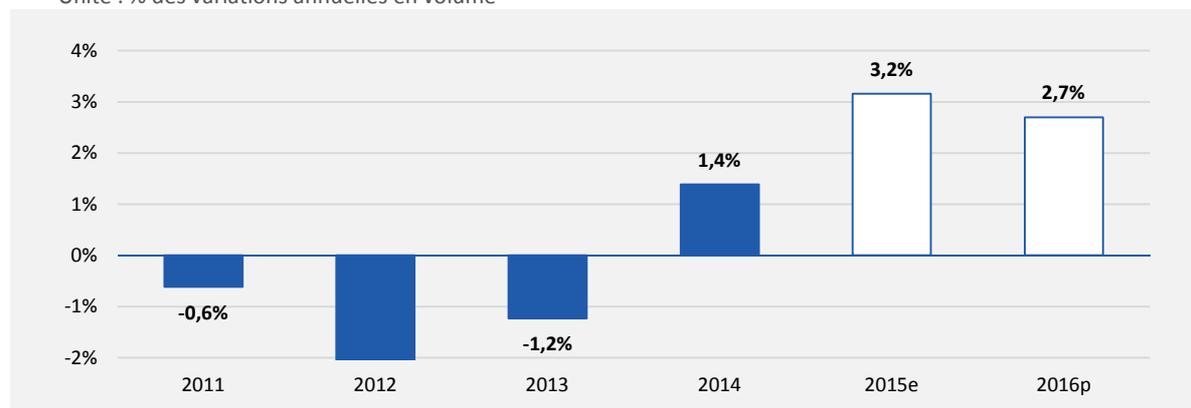
La locomotive de la zone euro

La croissance du PIB espagnol a encore accéléré au second trimestre 2015 (+1%, après +0,9% au 1^{er} trimestre). T2 2015 a été le huitième trimestre d'affilée de hausse du PIB, après neuf trimestres consécutifs de récession entre 2011 et 2013. Avec une croissance prévue de 3,2% en 2015, l'Espagne sera la grande économie la plus dynamique de la zone euro cette année. Le rebond de l'activité est allé de pair avec une inversion de la courbe du chômage (qui est descendu à 21,2% de la population active en septembre, après avoir atteint un pic à 26,5% l'été 2013), un recul de l'endettement des ménages et le retour à la croissance des salaires nominaux, dans le contexte d'un marché du travail rendu plus flexible par les réformes de 2012.

La reprise de l'activité, initialement tirée par la demande extérieure, s'est diffusée à la demande domestique depuis un an et demi, avec une forte accélération de la consommation des ménages, des investissements en équipement et même un rebond des investissements dans la construction. Ces derniers n'avaient plus connu la moindre hausse trimestrielle depuis T1 2008 ! Cependant, les ménages et les entreprises profiteront de l'amélioration du contexte économique aussi pour épargner davantage et continuer de se désendetter, car l'économie espagnole se caractérise toujours par un niveau d'endettement du secteur privé élevé. Les investissements et la consommation des ménages en pâtiront en 2016, avec par conséquent un léger ralentissement de la croissance du PIB (à 2,7% selon notre scénario).

■ Le PIB de l'Espagne

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Feri

■ Le scénario macroéconomique pour l'Espagne en 2016

Unité : % des variations annuelles en volume

	2013	2014	2015 (e)	2016 (p)
PIB	-1,2%	1,4%	3,2%	2,7%
Consommation	-2,3%	2,4%	3,4%	3,0%
Conso. publique	-2,9%	0,1%	1,4%	1,3%
Investissement	-3,8%	3,4%	6,1%	4,4%
Construction	-9,2%	-1,5%	5,3%	4,1%
Équipement	5,3%	12,2%	8,9%	5,1%
Importations	-0,5%	7,6%	6,0%	5,5%
Exportations	4,3%	4,2%	4,9%	4,7%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Feri

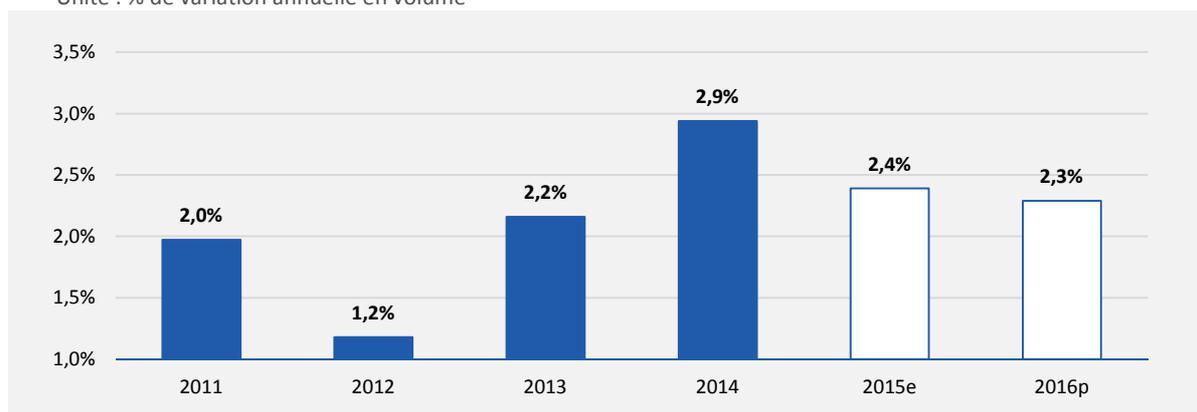
Vers un fléchissement de la croissance en 2015 et en 2016

Le PIB britannique a de nouveau ralenti au troisième trimestre (+0,5% par rapport au trimestre précédent), après avoir accéléré entre avril et juin (+0,7%). Sur l'ensemble de 2015 et au-delà, en 2016, **Xerfi** table sur un ralentissement de la croissance au-dessous de 2,5% (après +3% en 2014). Les plus fortes contributions à la croissance britannique proviennent en effet de la consommation des ménages et de l'investissement dans la construction, deux moteurs qui devraient progressivement baisser en régime.

Du côté de l'emploi, la performance est à première vue remarquable : le rythme annuel des créations dépasse 2% depuis l'année dernière, une performance inégalée depuis 25 ans. 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 ainsi largement sur les effets richesse, entretenus par une politique monétaire accommodante et par des programmes de soutien au marché immobilier. Or, ces effets richesse commencent à plafonner. Enfin, la nette victoire des conservateurs aux élections législatives de mai ouvre la voie à un large programme de réduction des dépenses publiques (avec l'objectif d'un bilan de l'Etat équilibré d'ici 2018), avec à la clé un impact négatif sur la croissance, notamment en 2016.

■ Le PIB du Royaume-Uni

Unité : % de variation annuelle en volume



Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Feri

■ Le scénario macro-économique pour le Royaume-Uni en 2016

Unité : % des variations annuelles en volume

	2013	2014	2015 (e)	2016 (p)
PIB	2,2%	2,9%	2,4%	2,3%
Consommation	1,9%	2,6%	2,9%	2,2%
Conso. publique	0,5%	1,9%	1,8%	0,5%
Investissement	2,6%	7,5%	3,1%	2,7%
Construction	5,4%	12,7%	-2,7%	0,7%
Equipement	1,8%	6,2%	4,7%	3,2%
Importations	2,8%	2,8%	1,1%	2,4%
Exportations	1,2%	1,8%	3,6%	3,6%

Estimations et prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Feri

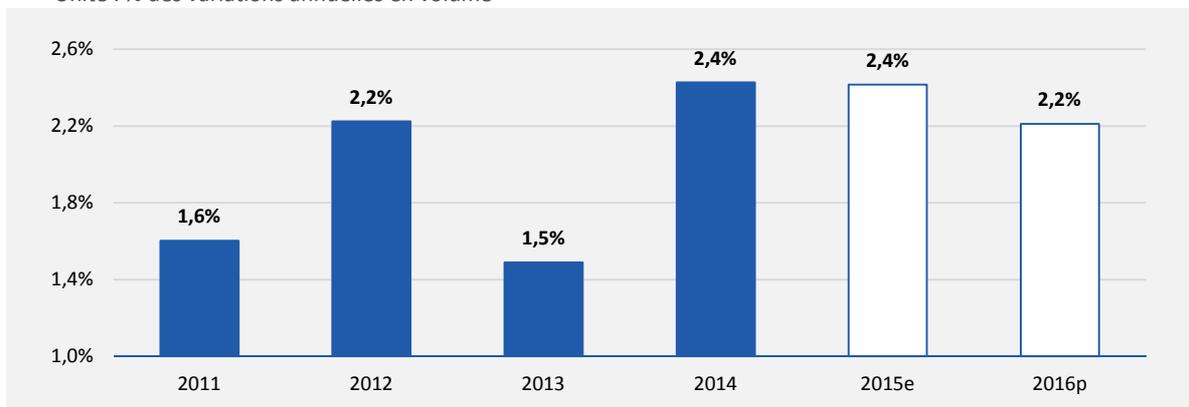
Léger ralentissement de la croissance à l'horizon de 2016

Après un fort rebond au second trimestre, les données préliminaires du troisième trimestre font état d'un net ralentissement du PIB américain entre juillet et septembre. La portée négative de ces chiffres doit néanmoins être relativisée, d'une part parce que des révisions importantes des données préliminaires sont la norme aux Etats-Unis et, d'autre part, car ce ralentissement a été largement dû à un mouvement de déstockage massif. Or, ce phénomène, lorsqu'il est associé à une consommation des ménages très dynamique, comme c'est le cas aux Etats-Unis, n'est pas forcément une mauvaise nouvelle pour la croissance, car il peut signifier que les producteurs et les distributeurs ont été « surpris » par la vigueur de la demande.

Au-delà des errements trimestriels, la tendance de fond de l'économie américaine en 2015 est bien celle d'un plafonnement de la croissance, aux alentours de 2,5% en rythme annuel. Le renchérissement du dollar entraîne dans son sillage une perte générale de parts de marché du « *made in America* » et le pic d'investissement des entreprises est aussi certainement dépassé après la flambée des dépenses d'équipement liées à l'essor des pétroles et gaz de schiste des dernières années. Dans ce contexte, le prochain resserrement de la politique monétaire de la Réserve fédérale, la poursuite de l'appréciation du dollar et l'épuisement de l'effet positif de la chute du cours du pétrole sur la consommation des ménages, devraient se traduire par un nouveau ralentissement de la croissance en 2016.

■ Le PIB des Etats-Unis

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Feri

■ Le scénario macro-économique pour les Etats-Unis

Unité : % des variations annuelles en volume

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

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Feri

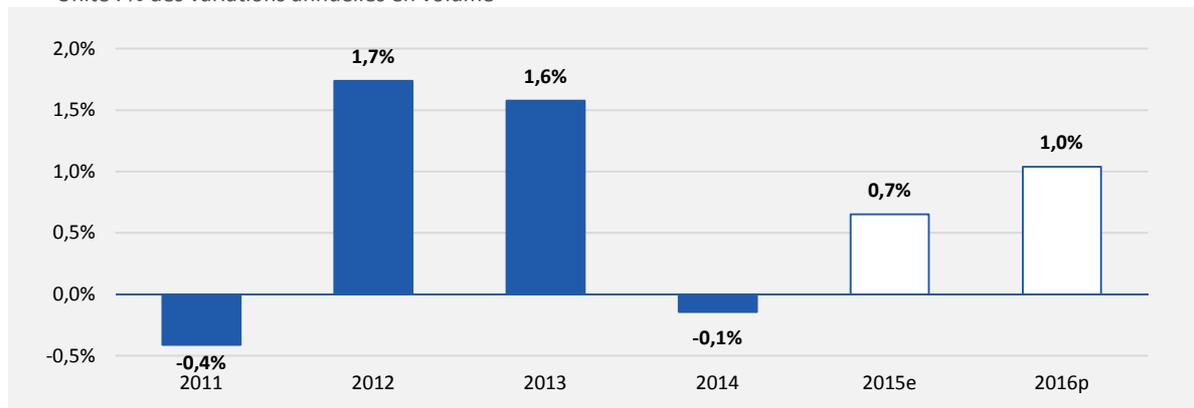
La reprise résiste au ralentissement de la Chine

Le recul du PIB japonais au deuxième trimestre (-0,3%) s'explique en partie par le ralentissement de l'économie chinoise, premier débouché de l'industrie nippone (plus du cinquième des exportations). Ces dernières ont d'ailleurs plongé de plus de 4% entre avril et juin. Mais la mauvaise performance du second trimestre doit aussi être lue comme un « ajustement » après la très forte croissance du premier trimestre (+1,1%). En effet, le profil de la croissance sur un an est toujours positif et s'est même inscrit en amélioration par rapport au premier trimestre, ce qui confirme que l'économie japonaise est en phase de reprise. Une reprise relativement protégée du ralentissement du géant chinois, car tirée par la demande domestique (investissements et dépense publique en particulier). Un *policy-mix* particulièrement accommodant et des prix énergétiques peu élevés, grâce à un cours du pétrole bas, sont en effet les deux principaux ressorts de la reprise en cours.

La politique monétaire expansionniste de la BoJ (particulièrement depuis la mise en place du *Quantitative Easing* au début de 2013) restera complaisante cette année. La BoJ a décidé d'intensifier son programme d'achats de titres afin d'accroître la base monétaire de 80 000 milliards de yens (environ 675 milliards d'euros) par an, soit 17% du PIB environ. Une politique monétaire très agressive qui affaiblit le yen et rend les exportateurs japonais particulièrement compétitifs sur tous les marchés internationaux.

■ Le PIB du Japon

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Feri

■ Le scénario macro-économique pour le Japon en 2016

Unité : % des variations annuelles en volume

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

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Feri

Le Brésil aux prises avec la stagflation

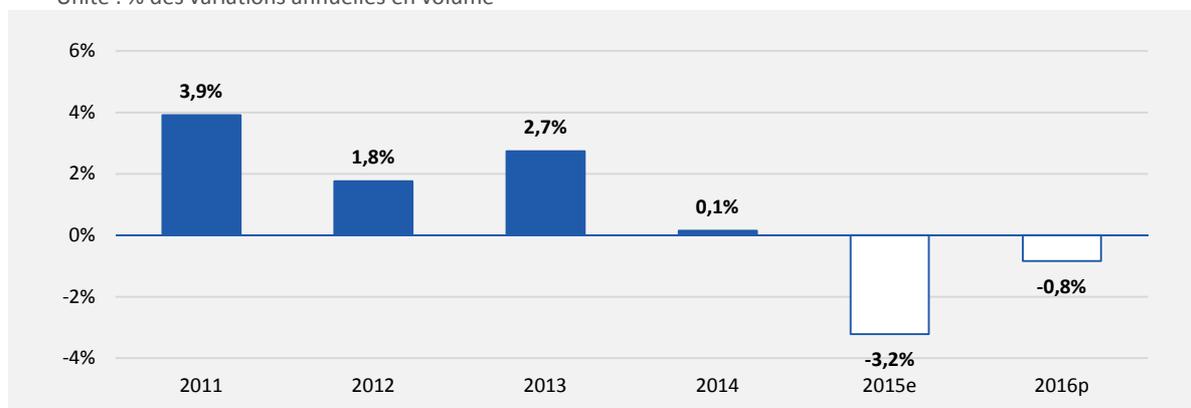
L'économie brésilienne est en pleine récession. Au deuxième trimestre, le PIB a affiché la 5^e baisse consécutive en glissement annuel et le rythme de la dégringolade de l'activité s'accélère. Malgré le recul de l'activité, l'inflation ne cesse d'accélérer (9,9% sur un an en octobre). La spirale des prix est alimentée par la forte dépréciation du real et par l'indexation du salaire minimum. Dans ce contexte de « stagflation » (récession + accélération des prix), **Xerfi** prévoit un recul du PIB de 3,2% en 2015, qui laissera une empreinte négative sur le profil de la croissance en 2016 (-0,8%).

La croissance a été attaquée sur plusieurs fronts depuis le début de 2014 : le fléchissement de la croissance chinoise se traduit par un ralentissement de la demande en provenance de Chine, le premier débouché des exportations brésiennes. Par ailleurs, la baisse de régime de la locomotive chinoise contribue à la chute des cours des matières premières, et plus particulièrement du pétrole, du minerai de fer et du soja, dont l'économie brésilienne est très dépendante. La consommation des ménages, autrefois moteur de la croissance, s'effrite trimestre après trimestre. Si les programmes sociaux des années 2000 ont élargi considérablement la classe moyenne brésilienne, la récession en cours replonge une partie des ménages dans la pauvreté.

Dans l'objectif de restaurer la confiance des investisseurs étrangers, la banque centrale et le gouvernement luttent contre le dérapage des prix et du déficit public avec des politiques restrictives (hausse des taux directeurs et coupes aux dépenses publiques). Des mesures d'austérité qui visent à arrêter la fuite des capitaux, mais qui risquent de déprimer encore plus l'activité.

■ Le PIB du Brésil

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision **Xerfi** (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Feri

■ Le scénario macroéconomique pour le Brésil en 2016

Unité : % des variations annuelles en volume

	2013	2014	2015 (e)	2016 (p)
PIB	2,7%	0,1%	-3,2%	-0,8%
Consommation	2,9%	0,9%	-2,9%	-0,2%
Conso. publique	2,2%	1,3%	-1,5%	-0,5%
Investissement	6,1%	-4,4%	-13,9%	-3,4%
Exportations	2,1%	-1,1%	5,6%	2,0%
Importations	7,5%	-1,0%	-9,0%	-2,0%

Estimations et prévisions **Xerfi** (dernière mise à jour 09/11/2015) / Source : Feri

La croissance « officieuse » plus proche de 3% que des 7% « officiels »

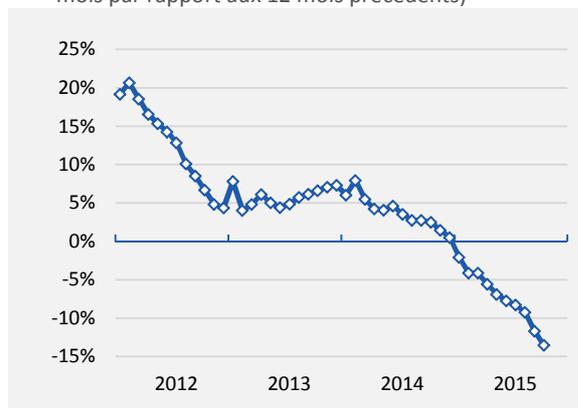
Le compteur truqué de la croissance chinoise indique toujours un chiffre proche de 7% alors qu'elle est certainement plus proche de 3%. C'est ce qui ressort des travaux de Patrick Artus. Partis des relations normalement stables entre PIB et importations, PIB et production d'électricité ainsi que PIB et fret (routier, ferroviaire, maritime), l'économiste estime économétriquement l'élasticité sur la période 1996-2013. Quelle que soit la corrélation choisie, la croissance de la Chine sur un an au 2^e trimestre 2015 aurait été de l'ordre de 2% à 2,5% en prenant la moyenne des différentes estimations. Autre chiffrage d'un *think tank* français, en prenant une nouvelle fois le fret, la production d'électricité et celle de ciment. La technique statistique est différente et les 3 variables sont prises ensemble. Les résultats de la simulation confirment le ralentissement de la croissance qui serait passée de 12% à moins de 8% début 2013 puis à 5% au 2^e trimestre 2015.

Des résultats plus en adéquation avec l'évolution des indicateurs conjoncturels. En particulier, l'indicateur PMI des directeurs d'achat du secteur manufacturier (HSBC/Markit) s'est fortement dégradé cet été et a atteint en septembre son plus bas niveau depuis le début de la série (2012), avant de remonter légèrement en octobre. Cet indicateur évolue depuis 8 mois dans la zone indiquant une contraction de l'activité. De même, les importations (notamment de biens intermédiaires et des matières premières) sont orientées à la baisse depuis le début de l'année, indiquant un essoufflement de l'activité industrielle.

On comprend dès lors mieux l'activisme du gouvernement. La politique budgétaire est de plus en plus expansionniste, à travers la mise en œuvre de mesures ciblées (infrastructures, rénovation de logements sociaux, programmes d'urbanisation, énergies propres). Les dernières mesures de relance font la part belle aux projets ferroviaires, avec le risque toutefois de retomber dans le piège d'alimenter des capacités de production excédentaires et d'aggraver le poids de la dette. La politique monétaire est également orientée vers le soutien de la croissance et au pilotage de la transition vers les secteurs d'avenir, dans l'objectif de canaliser le crédit vers les industries de haute technologie et les infrastructures. La banque centrale a également baissé ses taux directeurs – une mesure inédite depuis juin 2012 – à six reprises depuis la fin 2014. Ils sont actuellement à 4,35%.

■ Importations de la Chine en valeur

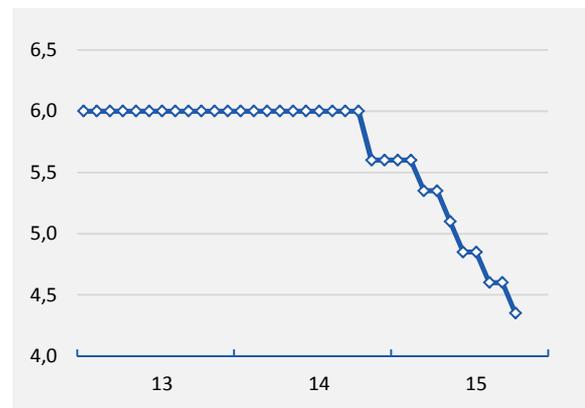
Unité : variation en % (moyenne des 12 derniers mois par rapport aux 12 mois précédents)



Source : General Administration of Customs of the People's Republic of China. Dernière donnée : oct. 2015

■ Taux directeur

Unité : taux en %



Source : Banque de Chine, dernière donnée disponible 10/2015