

Conjoncture et prévisions pour l'entreprise

Sommaire

L'analyse du mois : France, réduire la dette est un moyen pas une fin

1.	Environnement économique et financier	5
1.1.	Matières premières	5
1.2.	Monnaies et taux	6
1.3.	Commerce international	8
1.4.	Economies avancées (moral des industriels)	9
1.5.	Economies avancées (moral des ménages)	10
1.6.	BRIC	11
2.	Situation des entreprises françaises	12
2.1.	Industrie manufacturière	12
2.2.	Construction (bâtiment et travaux publics)	13
2.3.	Services	14
2.4.	Commerce	15
2.5.	Salaires et coût du travail	16
2.6.	Coûts des locaux	17
2.7.	Situation financière des entreprises	18
2.8.	Risque de défaillance	19
3.	Ménages	20
3.1.	Environnement économique et financier des Français	20
3.2.	Consommation des ménages	21
4.	Sigles, abréviations et acronymes	22

Cahier spécial prévisions internationales : taux de change, je te tiens, tu me tiens...

5.	Croissance mondiale	23
5.1.	Etats-Unis	25
5.2.	Chine	26
5.3.	Japon	27
5.4.	Allemagne	28
5.5.	Royaume-Uni	29
5.6.	Italie	30
5.7.	Espagne	31
5.8.	Brésil	32
5.9.	Inde	33
5.10.	Russie	34

Reconstruire le système productif pour une France forte et prospère

forum
experts
2012

Xerfi et l'**Institut Montaigne** organisent en partenariat, de septembre 2011 à janvier 2012, une série de débats, pour stimuler la réflexion sur **la redynamisation de notre tissu d'entreprises.**

Comment créer de la valeur et de l'emploi sur le territoire ?
Comment rééquilibrer nos balances extérieures ?

Ces débats, seront animés par **Laurent Faibis** et **Christian Saint-Etienne** dans un esprit de dialogue, avec les interventions, dans chaque domaine, d'**experts économiques de premier plan** :

- Michel Aujean
- Nicolas Baverez
- Elie Cohen
- Brigitte Dormont
- Jean Pisani-Ferry
- André Gauron
- Michel Godet
- Christian Gollier
- Jean-Marc Jancovici
- Jean de Kervasdoué
- Sebastien Léger
- Claude Le Pen
- Michel Mouillart
- Yannick Perez
- Michel Taly

Ces manifestations ont pour objectif d'éclairer un public de haut niveau (dirigeants, managers, hauts-fonctionnaires) sur **les grands enjeux économiques de la France dans la perspective des élections présidentielles de mai 2012.**

Chacune des interventions ainsi que les débats seront enregistrés et diffusés en vidéo sur **Xerfi Canal** et **Montaigne TV.**

Pour découvrir la liste des thèmes abordés :

[+ d'information](#)

L'analyse du mois

France : réduire la dette est un moyen pas une fin

Fin août, le gouvernement dévoilait son plan d'action pour réduire les déficits publics. La feuille de route est claire. Il faut alléger le déficit budgétaire de 11 milliards d'euros pour le ramener à 4,5% du PIB en 2012 en passant par une cible intermédiaire à 5,7% cette année. Au-delà de l'éparpillement des mesures, le signal envoyé aux agents économiques est négatif.

Les entreprises sont passées en mode défensif

Du côté des entreprises, le message est clairement identifié et déjà intégré : le gouvernement n'hésitera pas à remettre en cause son dogme de baisse des charges fiscales et sociales. Un premier coup de canif avait déjà été donné avec l'instauration d'une prime dividende obligatoire pour les entreprises de plus de 50 salariés (un effet de seuil de plus) ayant versé un dividende en progression par rapport à la moyenne des deux années antérieures. Demain s'ajoutera donc la réduction des exonérations de charges sur les heures supplémentaires, la taxation plus forte de l'épargne salariale et le renforcement de la fiscalité sur les complémentaires santé.

Et il ne faut pas se faire d'illusion, les entreprises chercheront à s'ajuster pour contenir le ratio masse salariale rapportée à la valeur ajoutée. L'ajustement se fera à la fois sur les quantités et sur les prix, c'est-à-dire les salaires. Ce que l'on peut donc prévoir c'est le gel des rémunérations, la réduction du nombre d'heures supplémentaires travaillées et le resserrement du marché du travail. Autant d'ajustements au moment même où les entreprises se sont déjà placées en mode défensif. L'environnement économique s'est en effet nettement dégradé depuis le printemps. Croissance ramenée à zéro au 2^{ème} trimestre, bond de 36 100 personnes supplémentaires du nombre de demandeurs d'emploi de catégorie A en juillet, incertitude grandissante sur les perspectives d'activité un peu partout dans le monde, montée des inquiétudes sur les dettes souveraines : le brouillard conjoncturel est tel que le pied est déjà mis sur le frein. Dans ce contexte, la perspective du gonflement des coûts salariaux ne peut qu'inciter les dirigeants à encore plus de prudence.

Les ménages vont continuer à faire le dos rond

Pour les salariés, le gel des rémunérations, hier hypothèse peu plaisante, est désormais une certitude. Pas de doute possible, les Français dépenseront donc moins dans les trimestres à venir. Pourtant, le gouvernement table sur le fait que, dans un contexte d'austérité, les ménages iront puiser dans leur épargne pour conserver leur train de vie. Voyant les dépenses publiques baisser, ils anticiperaient une réduction de la fiscalité demain, ce qui les amènerait à consommer plus aujourd'hui. En langage économique, on parle alors « d'équivalence ricardienne ». Une théorie de circonstance. Mais comme on l'observe souvent, les agents économiques n'acceptent pas de respecter la théorie. Les ménages (comme les entreprises) sont soumis à un principe, le principe de réalité.

La montée du chômage, le gel des salaires comme la dérive des finances publiques sont bien plus tangibles que d'hypothétiques baisses d'impôt. Au moment où les principaux débouchés extérieurs de la France

s'assèchent, on peut se demander s'il est opportun de donner un coup de rabot sur la demande domestique : repli de la consommation, coupes dans les dépenses publiques, reports des projets d'investissement, c'est un choc sur la demande auquel il faut désormais s'attendre.

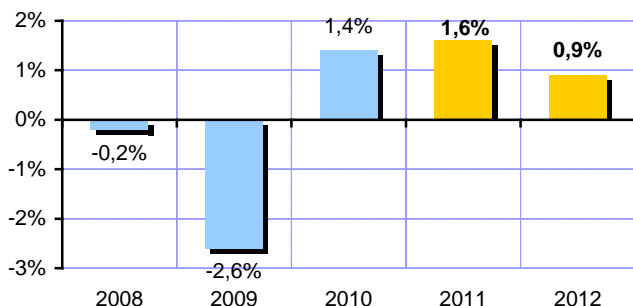
Sur le fond, les problèmes de l'offre ne sont pas traités

Il ne faut pas pour autant confondre tactique et stratégie. Tactiquement à court terme, il est certainement souhaitable d'éviter une dépression de la demande domestique. Le risque d'une politique budgétaire trop restrictive serait de saper la croissance donc de diminuer les rentrées fiscales. Cela rendrait impossible l'assainissement des finances publiques sans un nouveau tour de vis (hausse de la pression fiscale coupes dans les dépenses) qui laminerait encore plus la croissance... C'est ce piège qui s'est refermé sur la Grèce et le Portugal et dans lequel risquent de tomber l'Italie et l'Espagne.

La stratégie à long terme ne peut cependant se contenter de colmater les brèches pour éviter que la demande ne s'enfonce. La France a plus un problème d'offre que de demande. La France a plus un problème avec son tissu de PME et d'ETI qu'avec ses grands groupes. Et il ne faut pas se laisser bluffer par les résultats mirobolants du seul CAC 40 quand l'écrasante majorité des entreprises souffre de problèmes de marges. Le rétablissement des équilibres budgétaires et extérieurs ne pourra s'opérer que grâce au développement pérenne de PME et d'ETI. C'est ce qu'il ne faut pas perdre de vue. Rembourser la dette de l'Etat est nécessaire. Mais croit-on vraiment que l'on va mobiliser les Français et les entreprises sur le remboursement de la dette ? Il ne faut pas confondre la fin avec les moyens.

PIB en dessous de 1% en 2012

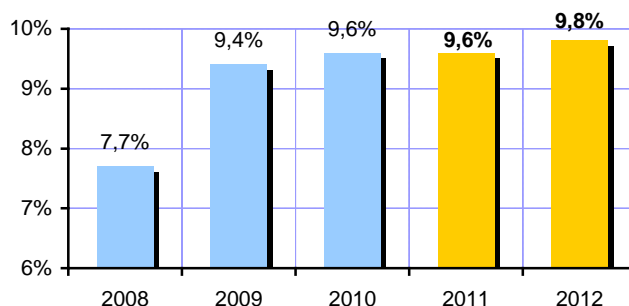
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données INSEE via Feri)

Taux de chômage proche de 10% en 2012

% de la population active



Sources : prévisions Xerfi (données INSEE via Feri)

Détente probable jusqu'à la fin de l'année

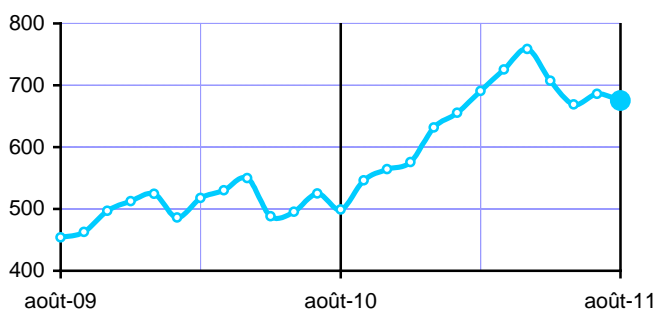
Les doutes sur la croissance mondiale pèsent sur le cours des principales matières premières. Les tensions sur les prix des commodités se sont apaisées depuis plusieurs mois déjà. L'indice GSCI était ainsi inférieur fin août de 11% à son pic d'avril, le pétrole (Brent Mer du Nord) de 10% environ. Toutefois, si on le compare au krach estival des indices phares comme le S&P 500, le recul des matières a été modeste cet été. La tendance s'est même inversée en fin de mois. Une nouvelle flambée semble cependant exclue compte tenu du ralentissement actuel des principales économies.

Points de repère

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

Matières premières accalmie

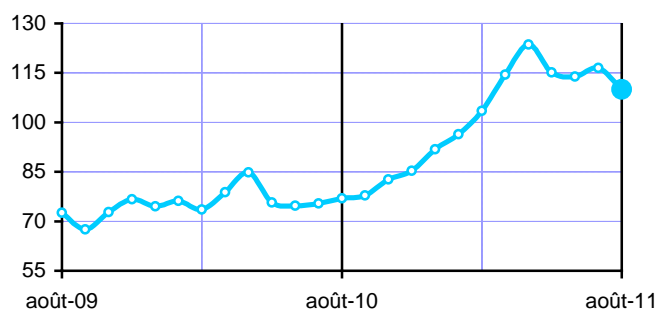
Indice GSCI, fin de mois, (panier de matières premières 100 = 1970)



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

Pétrole le baril n'ira pas beaucoup plus bas

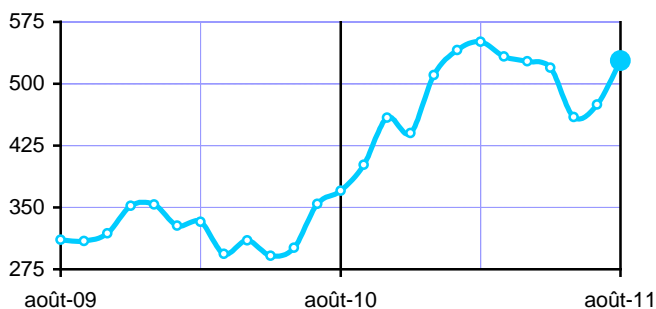
Cours du baril (Brent Mer du Nord) en dollar



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

Matières agricoles nouvelles tensions

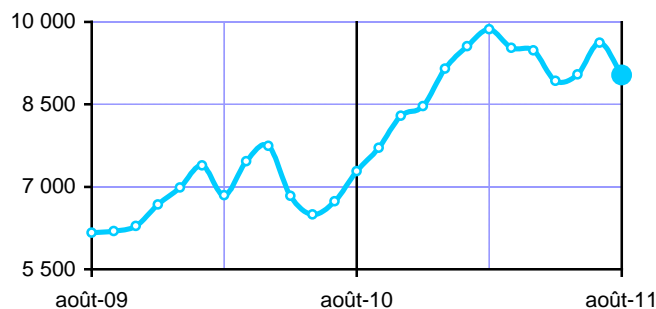
Indice GSCI Agriculture (panier de matières premières agricoles), fin de mois 100 = 1970



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

Cuivre stable autour de 9 000\$ la tonne

Dollar la tonne



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

Euro : à peine écorné par la crise des dettes d'Etat

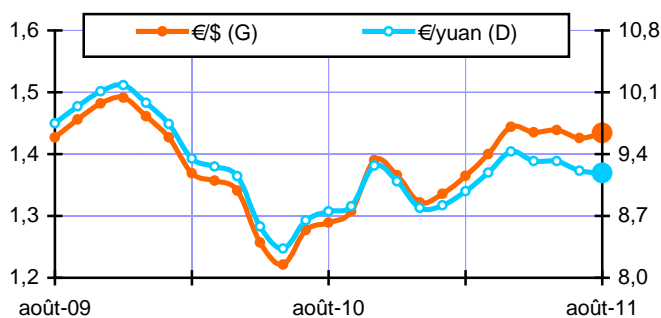
L'euro a été finalement peu affecté par la crise des dettes d'Etat. Depuis mars dernier, l'euro fluctue dans la fourchette de 1,40-1,45 dollar. Ni la crispation autour des dettes publiques du sud de la zone, ni les divergences d'opinion sur les mécanismes de soutien à mettre en place n'ont fait dévisser la monnaie unique face au billet vert. Plus que la force de l'euro, c'est certainement la fébrilité du dollar qui semble devoir être mis en avant. L'euro s'est en effet affaibli face à la livre et au yen et est au plus bas par rapport au franc suisse qui sert toujours de valeur refuge.

Points de repère

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

Euro / dollar – yuan euro : entre 1,40-1,45\$ depuis mars

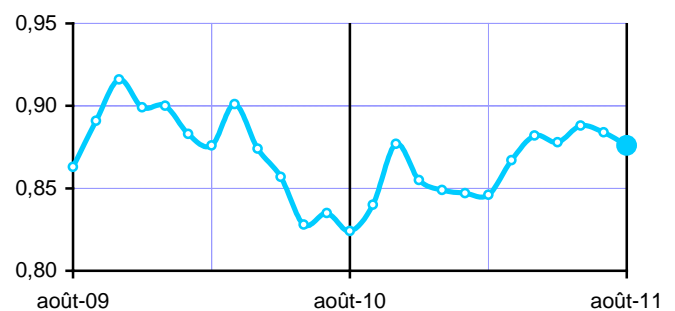
Évolution de l'euro par rapport au dollar (éch. gauche) et au yuan (éch. droite)



Sources : estimations août 2011 Xerfi (données Feri)

Euro / livre sterling la livre se renforce un peu

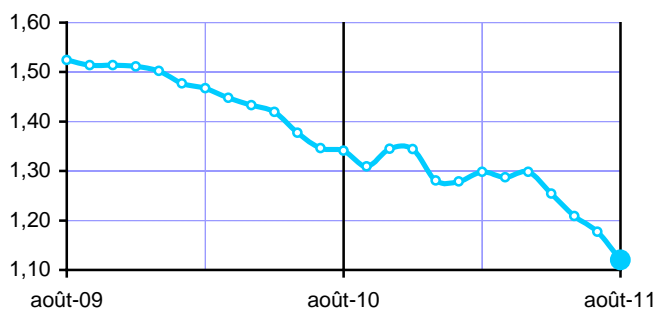
Évolution de l'euro par rapport à la livre sterling



Sources : estimation août 2011 Xerfi (données Feri)

Euro / franc suisse + de sécurité = flambée du franc

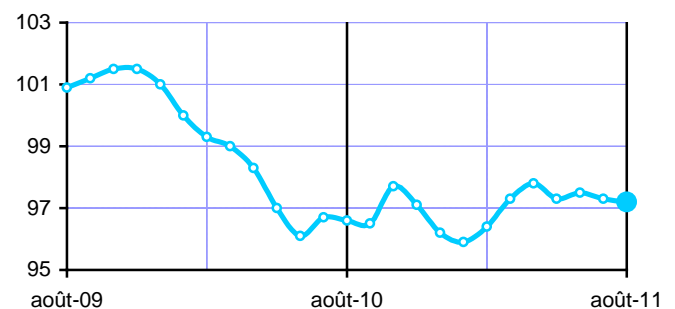
Évolution de l'euro par rapport au franc suisse



Sources : estimation août 2011 Xerfi (données Feri)

Taux de change réel effectif de la France stabilisation

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



Sources : estimations juillet et août 2011 Xerfi (données Feri)

L'action de la BCE déstresse les marchés

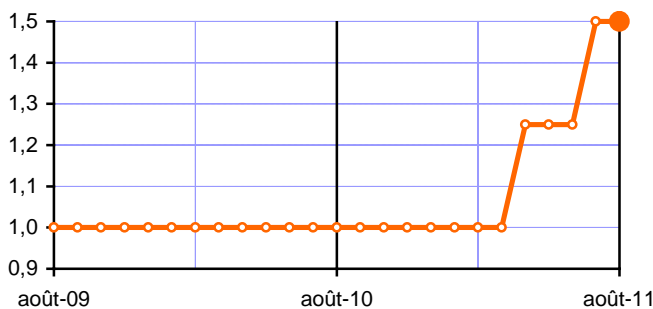
L'action de la BCE a été décisive dans la détente des taux. Conformément aux attentes, la BCE a laissé son taux de refinancement inchangé le 4 août dernier après l'avoir augmenté de 25 points de base, à 1,50%, en juillet. Cela n'a pourtant pas empêché les taux (quelle que soit leur maturité) de se détendre. Les rachats d'obligations d'Etat par la Banque centrale et l'annonce de mesure de liquidités ont permis simultanément de détendre les marchés obligataires européens (pour la France l'OAT 10 ans repasse sous la barre des 3%) et interbancaires.

Points de repère

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

Taux directeur de la BCE statu quo

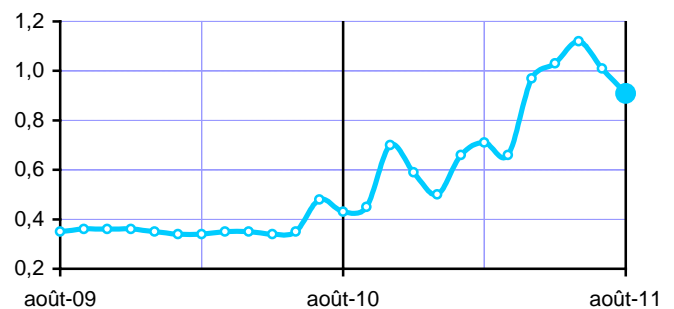
Taux directeur de la BCE (fin de mois)



Sources : estimation août Xerfi (données BCE via Feri)

Taux de l'argent au jour le jour retour sous la barre des 1%

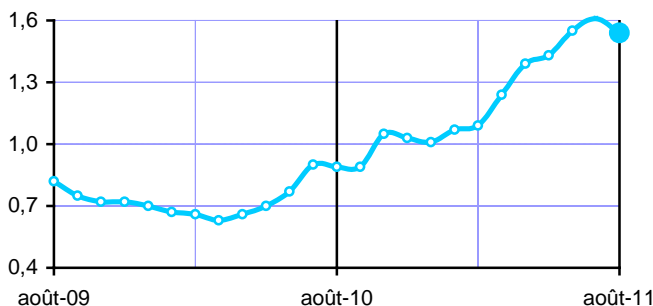
Eonia (moyenne mensuelle)



Sources : estimation août Xerfi (données BdF via Feri)

Taux à 3 mois apaisement bienvenu

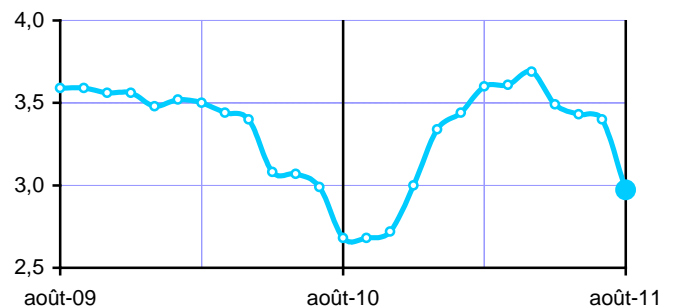
Euribor 3 mois (fin de mois)



Sources : estimation août Xerfi (données BCE via Feri)

Taux à 10 ans la détente s'amplifie

OAT à 10 ans (moyenne mensuelle)



Sources : estimation août Xerfi (données BdF via Feri)



Les nuages s'accumulent

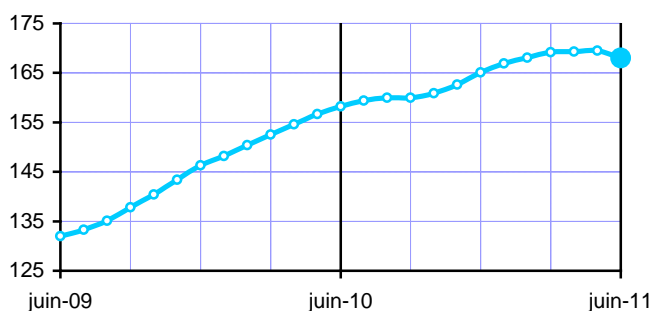
La dynamique des échanges extérieurs s'est grippée un peu avant l'été. Signe du ralentissement des principales économies occidentales, le commerce international se trouve désormais sur une mauvaise pente. L'interdépendance des économies s'étant renforcée, le coup d'arrêt de l'Occident a entraîné un assèchement brutal des principaux débouchés des émergents qui calent à leur tour. La faiblesse actuelle de l'économie américaine et la généralisation de la cure d'austérité en Europe laissent peu de place à un scénario de rebond du commerce mondial avant la fin de l'année.

Points de repère

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

Commerce international le blocage est confirmé

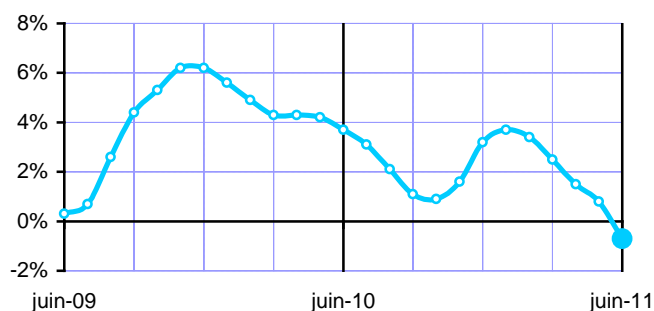
Indice en volume (100 = 2000) des exports, moyenne mobile 3 mois



Sources : calculs Xerfi (données CPB)

Commerce international repli des échanges au début de l'été

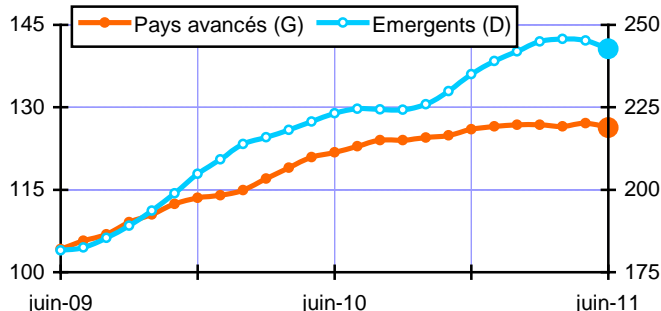
Variation en volume (3 derniers mois / 3 mois précédents) des exports



Sources : calculs Xerfi (données CPB)

Pays développés / émergents les émergents calent à leur tour

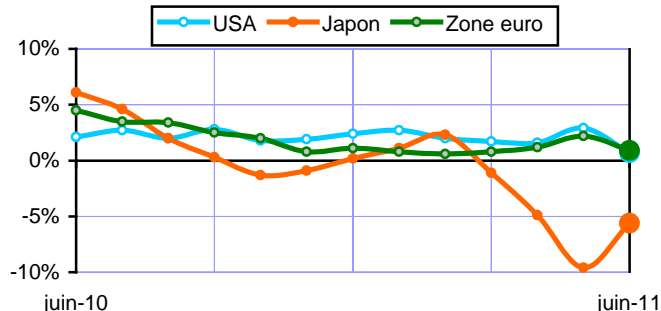
Indice en volume (100 = 2000), moyenne mobile 3 mois des exports



Sources : calculs Xerfi (données CPB)

Pays développés le Japon remonte lentement

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



Sources : calculs Xerfi (données CPB)



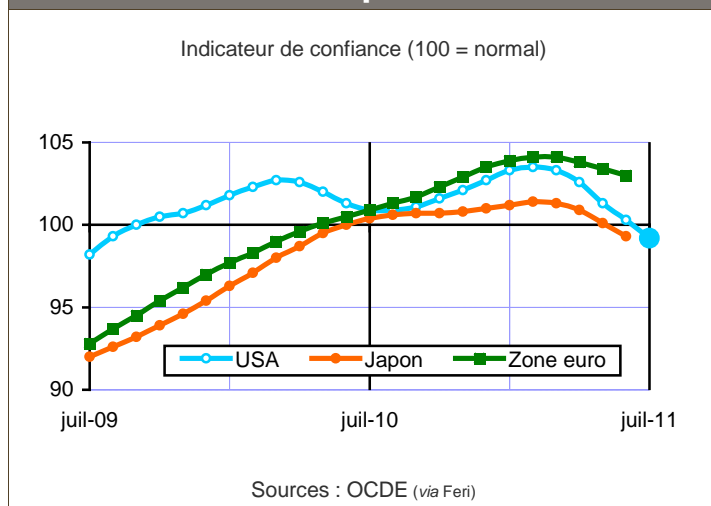
La perte de confiance se généralise

La dégradation du climat des affaires s'est propagée à l'Europe du Nord. Encore proche de « l'europhorie » au printemps, les industriels allemands, belges ou hollandais sont devenus plus perplexes. Certes, outre-Rhin, ils restent confiants mais la tendance est à l'érosion. Ce retournement amplifie la montée des inquiétudes en Europe et lui confère désormais un caractère général. Le mouvement est encore plus marqué aux USA où l'indicateur de confiance passe pour la 1^{ère} fois depuis septembre 2009 sous son niveau normal (100). C'est un mauvais signal pour l'investissement.

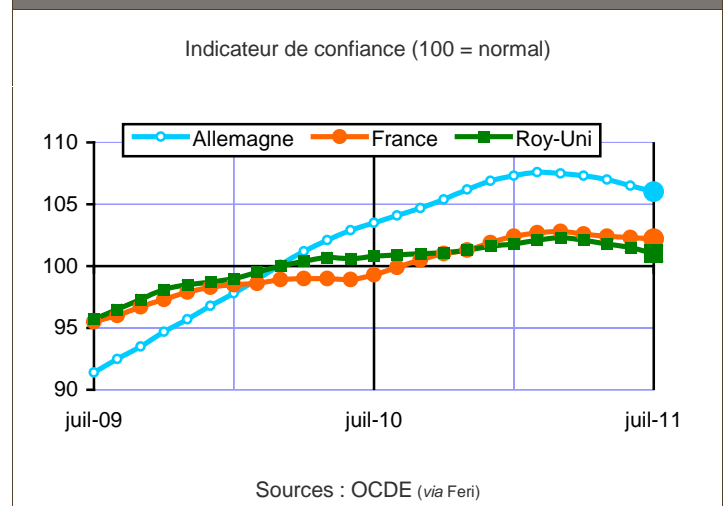
Points de repère

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

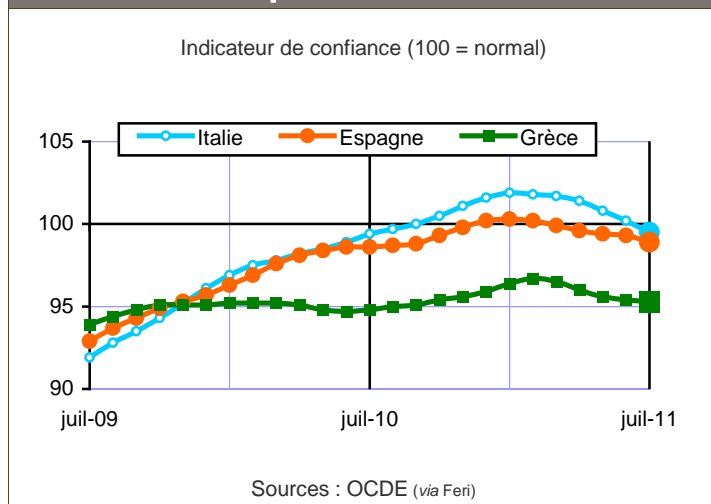
Les grandes zones chute du moral des patrons américains



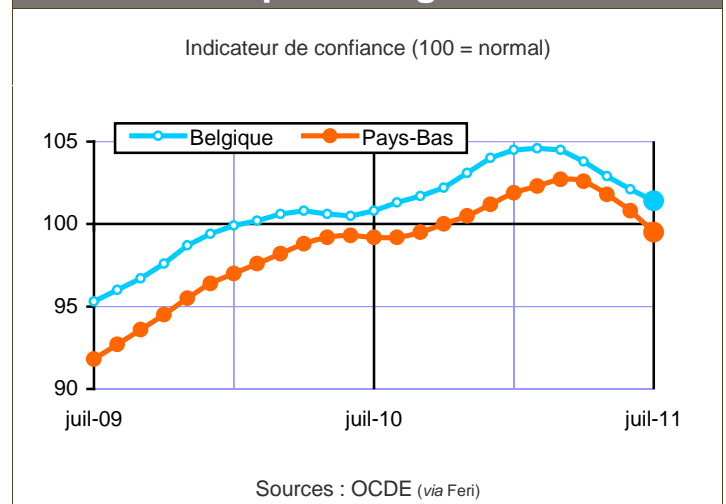
Big three européens de moins en moins sereins



Europe du Sud défiance pour tout le monde



Pays-Bas / Belgique l'inquiétude grandit



Les Allemands, seuls sur leur nuage

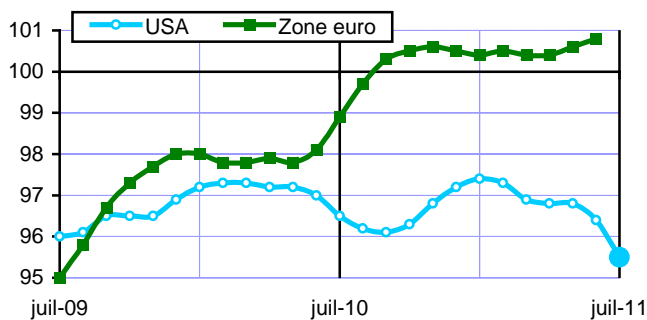
Le malaise des ménages s'est renforcé cet été. Décrochage des places boursières, remontée du chômage et de l'inflation, gel des salaires, etc. l'environnement économique et financier des ménages est particulièrement anxiogène. Le moral des Américains touche ainsi un plus bas depuis avril 2009. En Europe, deux pays se distinguent : l'Allemagne où les particuliers restent confiants, et l'Espagne où ils reprennent un peu espoir. Macro-économiquement, cela signifie néanmoins que la consommation restera bloquée dans de nombreux pays jusqu'à la fin de l'année.

Points de repère

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

Les grandes zones les Américains broient du noir

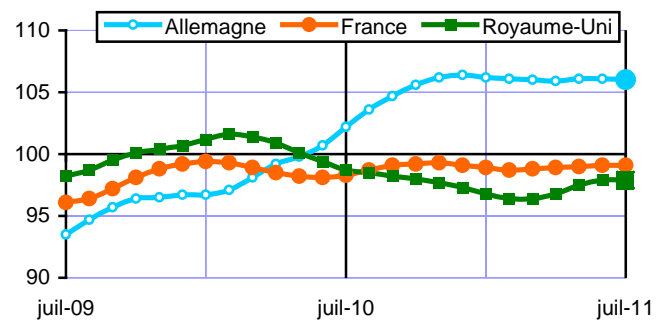
Indicateur de confiance (100 = normal)



Sources : OCDE (via Feri)

Big three européens les Allemands restent confiants

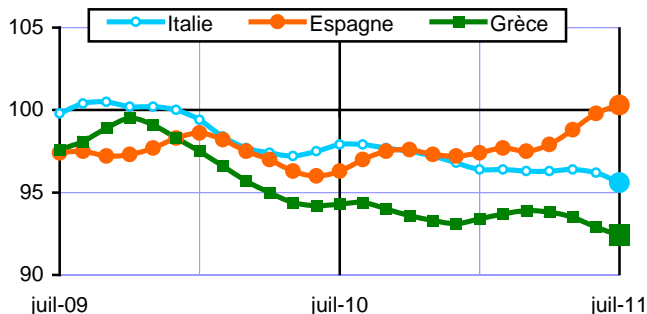
Indicateur de confiance (100 = normal)



Sources : OCDE (via Feri)

Europe du Sud les Espagnols relèvent un peu la tête

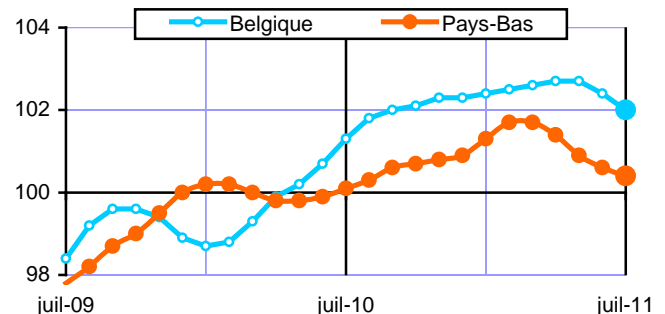
Indicateur de confiance (100 = normal)



Sources : OCDE (via Feri)

Pays-Bas / Belgique la confiance se dérobe

Indicateur de confiance (100 = normal)



Sources : OCDE (via Feri)

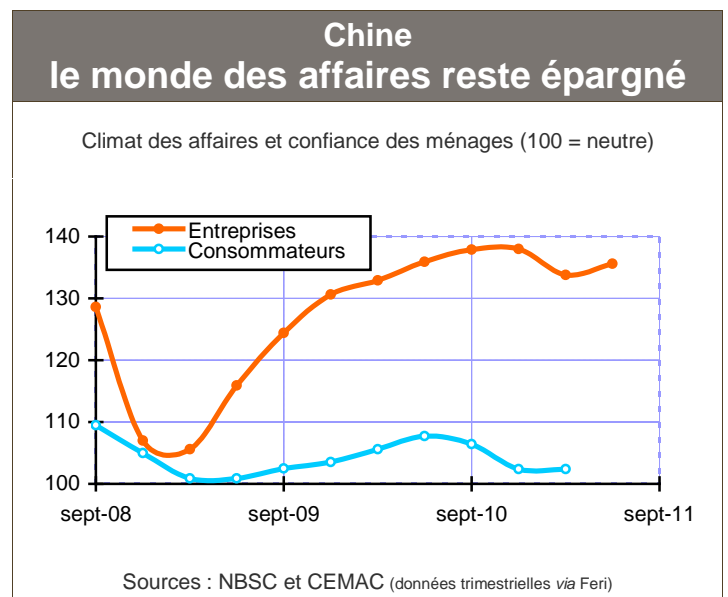
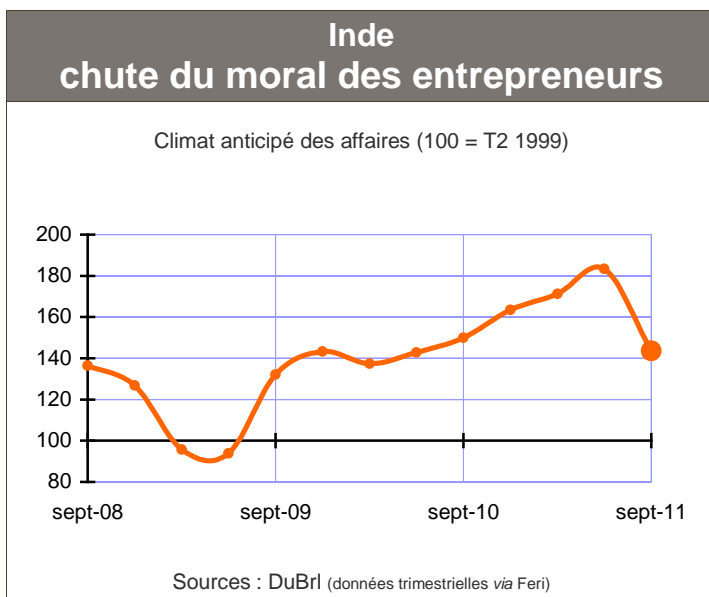
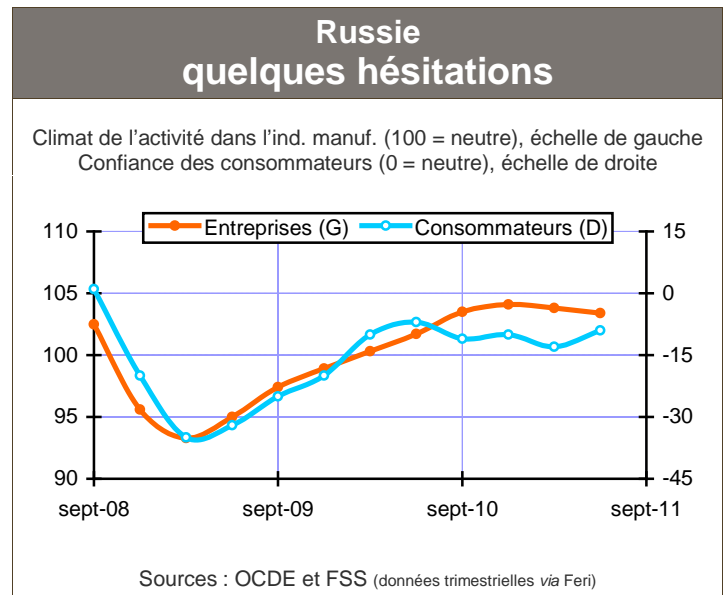
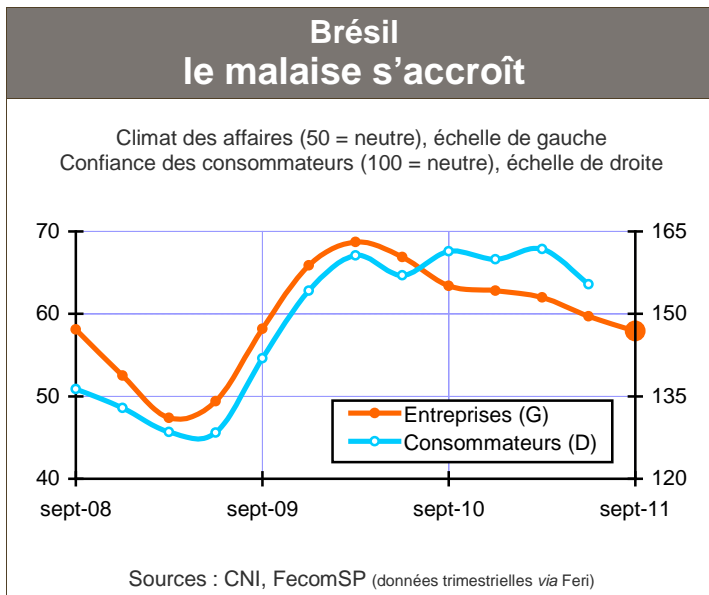


Un peu plus d'incertitudes

La confiance s'étiole, principalement dans le milieu des affaires. Les pays émergents sont trop dépendants des débouchés extérieurs pour sortir indemnes du coup d'arrêt des économies occidentales. La demande mondiale adressée aux émergents se trouve en effet limitée par la faiblesse actuelle des importations américaines ou européennes. Or, ces dernières sont essentielles à leur croissance compte tenu du caractère extraverti de leur modèle de développement. Assez naturellement, c'est la confiance des chefs d'entreprise qui pâtit le plus de ces évolutions.

Points de repère

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





L'activité s'est grippée

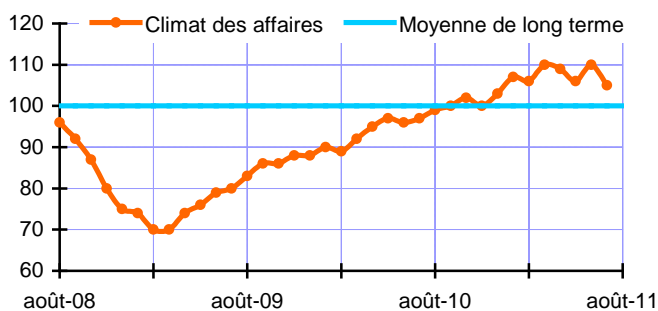
L'industrie est à l'arrêt. Cela fait maintenant plusieurs mois que l'industrie fait du sur place. Le niveau d'activité au 2^{ème} trimestre était ainsi équivalent à celui du 1^{er} et la fin de l'année ne s'annonce pas très dynamique selon les chefs d'entreprise. Leur vision sur la suite de l'année fait état de perspectives d'activité médiocres, ce qui est cohérent avec leur opinion sur l'évolution des carnets de commandes. Le courant d'activité est en outre trop faible pour faire remonter le taux d'utilisation des capacités de production et ne nécessite donc pas de nouvelles vagues d'investissement.

Points de repère

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

Climat des affaires les chefs d'entreprise sont perplexes

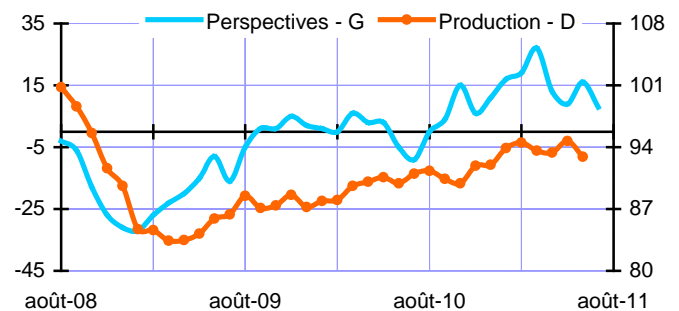
Indice synthétique du climat des affaires (moyenne = 100)



Sources : INSEE (données via Feri)

Activité réelle et perspectives les perspectives s'assombrissent

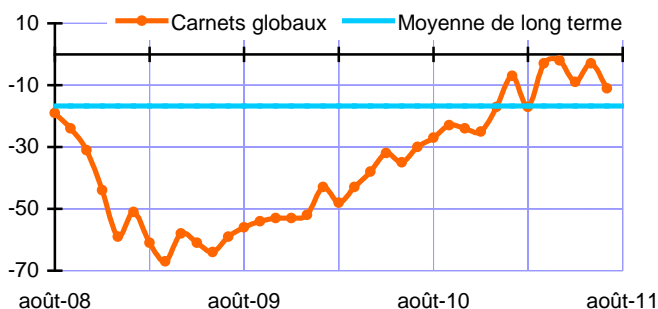
Perspectives d'activité (soldes d'opinion des industriels) en %, gauche
Niveau de la production (100 = 2005), droite



Sources : INSEE (données via Feri)

Carnets de commandes globaux le jeu de yo-yo continue

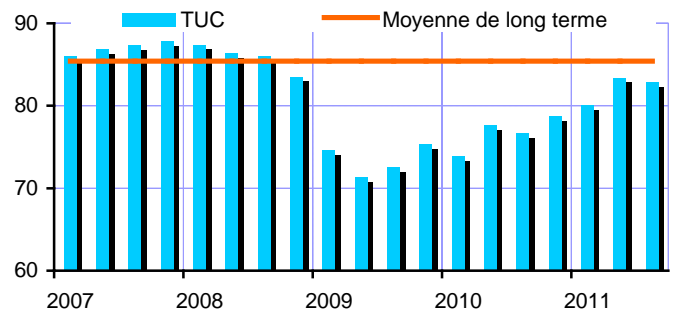
Niveaux des carnets de commandes globaux (soldes d'opinions, en %)



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

Taux d'utilisation des capacités de prod. mauvais signal pour l'investissement

Taux d'utilisation des capacités de production



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

2.2. Construction (bâtiment et travaux publics)



Aucun décrochage en vue

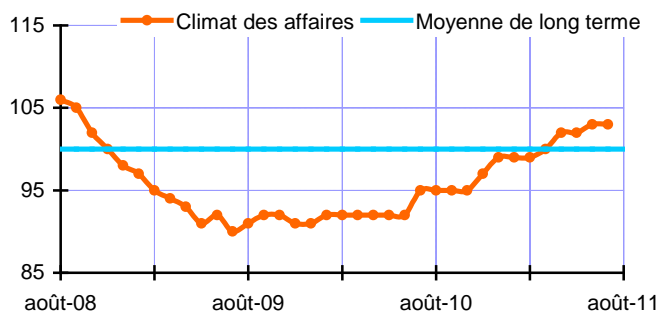
Le bâtiment marche à cloche pied. Des deux piliers de la construction, le résidentiel et le non résidentiel, seul le 1^{er} s'est fortifié ces derniers mois. Fin juillet, plus de 385 000 habitations étaient sorties de terre sur les 12 derniers mois. Un record depuis 2009. A l'opposé, les coupes budgétaires (qui auront aussi un impact direct sur les TP) et les inquiétudes autour des activités BtoB augurent de la poursuite du blocage de la construction neuve de locaux professionnels (usines, bureaux, etc.). Or, le logement ne peut, à lui seul, entraîner l'ensemble du BTP sur un rythme de croissance élevé.

Points de repère

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

Climat des affaires dans le bâtiment plafonnement

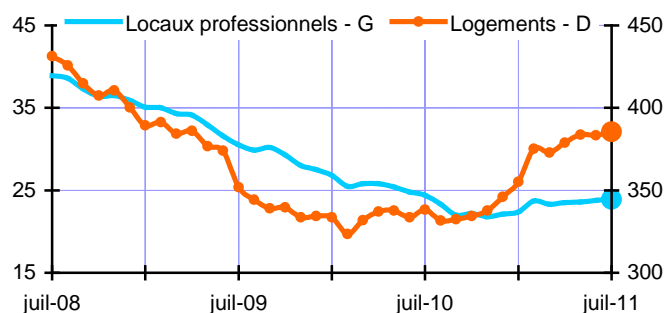
Indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : INSEE (données via Feri)

Bâtiment : mises en chantier stabilisation

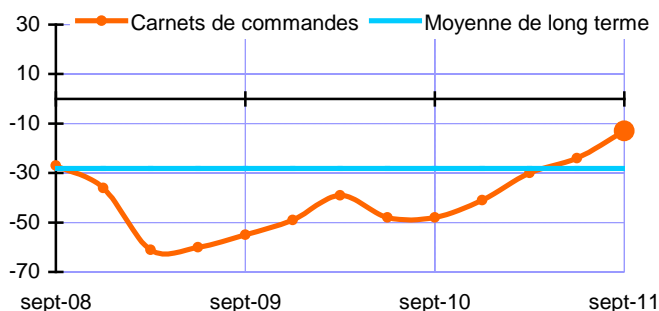
Locaux professionnels (cumul 12 mois) en millions de m², gauche
Logements (cumul 12 mois), en milliers, droite



Sources : calculs Xerfi (données SOeS via Feri)

Carnets de commandes dans les TP bon courant d'affaires jusqu'à l'été

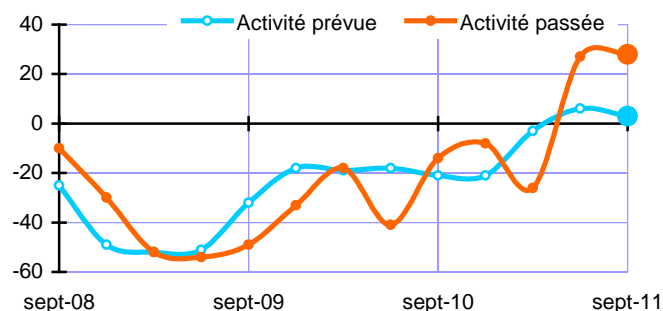
Jugements sur les carnets de commandes (soldes d'opinions, en %)



Sources : INSEE (données via Feri)

Activité dans les travaux publics baisse des perspectives

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



Sources : INSEE (données via Feri)



Le second semestre sera difficile

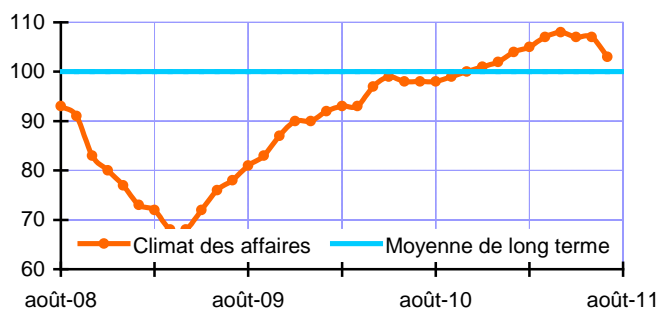
Les chefs d'entreprise s'attendent à une fin d'année compliquée. D'après les dirigeants, la conjoncture s'est dégradée. Le climat des affaires perd ainsi 4 points par rapport à juin et les perspectives pour les prochains mois se sont assombries et se situent sous leur moyenne de long terme. Seule satisfaction, les entrepreneurs estiment que l'activité a continué de progresser sur un bon rythme sur la période récente (confirmée en partie par les évolutions du chiffre d'affaires). La croissance annuelle sera bonne mais la dynamique mauvaise et 2012 commencera au mieux à l'arrêt.

Points de repère

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

Climat des affaires aucun nouvel élan

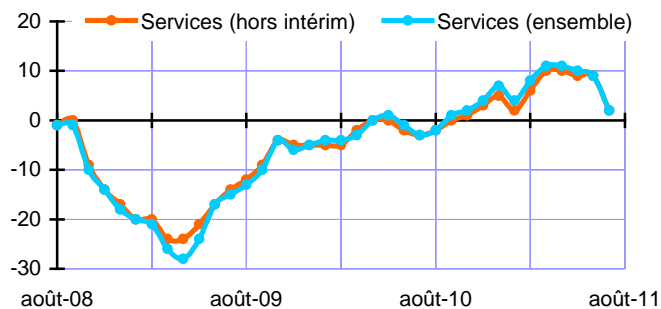
Indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : INSEE (données via Feri)

Perspectives d'activité ralentissement inéluctable

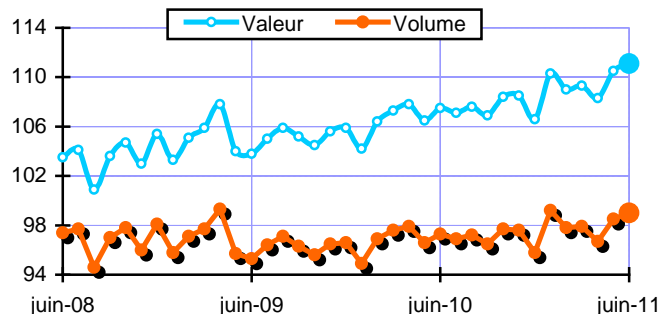
Perspectives d'activité (soldes d'opinions), en %



Sources : INSEE (données via Feri)

Chiffre d'affaires : services aux ménages l'activité en volume coince toujours

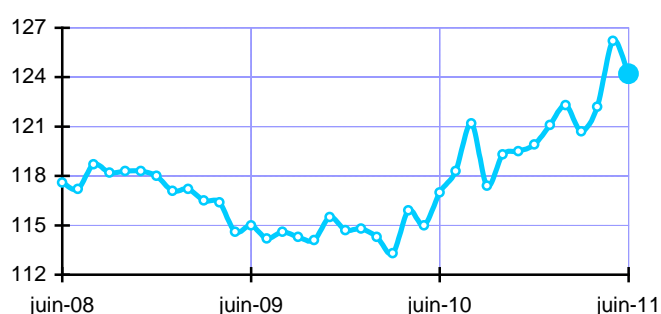
Chiffre d'affaires (100 = 2005)



Sources : INSEE (données via Feri)

Chiffre d'affaires : serv. aux entreprises retournement

Chiffre d'affaires en valeur (100 = 2005)



Sources : INSEE (données via Feri)



Sombres perspectives pour la fin de l'année

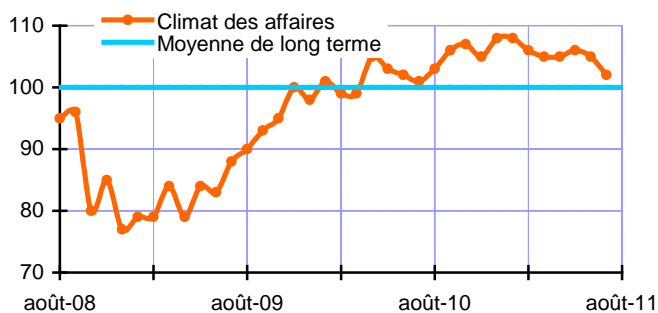
Les commerçants sont pessimistes pour l'activité future. Le retournement de la consommation doit mécaniquement se retrouver dans le chiffre d'affaires du commerce. Paradoxalement, il est en hausse. Paradoxe apparent, car si l'activité en valeur progresse, c'est uniquement en raison de la remontée des prix. Une remontée due à la hausse des coûts d'approvisionnement et non pas au redressement de la marge commerciale. En d'autres termes, la capacité de la distribution à investir ou à embaucher se réduit et nul changement de trajectoire n'est à attendre à court terme.

Points de repère

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

Climat des affaires (ensemble) en berne

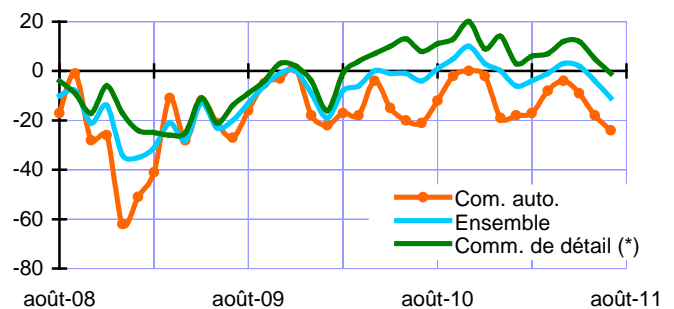
Indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : INSEE (via Feri)

Perspectives d'activité (ensemble) retournement général

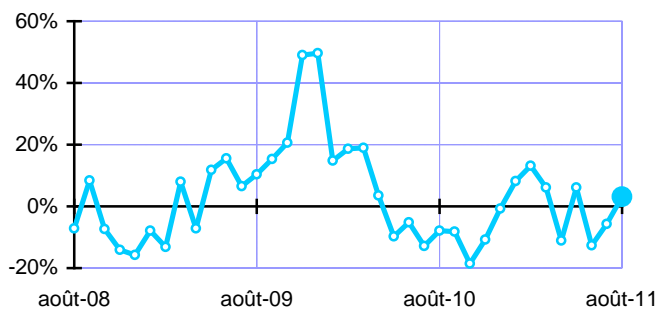
Evolution des ventes dans les 3 prochains mois (soldes d'opinions), en % / (*) hors carburants, hors pharmacie



Source : INSEE (via Feri)

Immatriculations : véhicules particuliers une bouffée d'oxygène en août

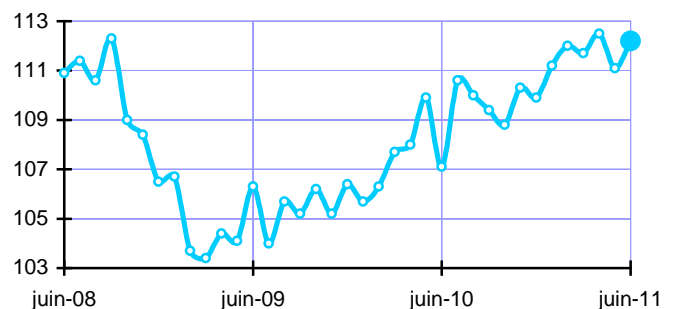
Immatriculations de véhicules neufs (glissement annuel)



Source : INSEE (via Feri)

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

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



Sources : INSEE (via Feri)



Les revalorisations resteront contenues

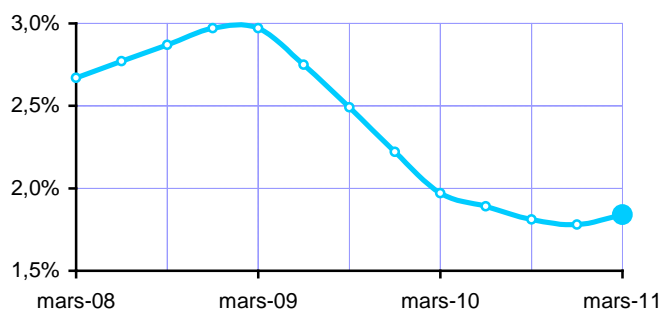
La modération salariale va s'imposer. La « prime dividende », le renchérissement des heures supplémentaires, la hausse des frais de mutuelles etc. vont avoir un effet pervers pour les salariés. Les entreprises vont en effet immanquablement intégrer ces éléments dans leur politique de contrôle des frais de personnel. En d'autres termes, c'est un système de vases communicants qui va se traduire par des hausses nominales et personnalisées réduites et des augmentations collectives proches de zéro.

Points de repère

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

Salaires durablement en dessous de 2%

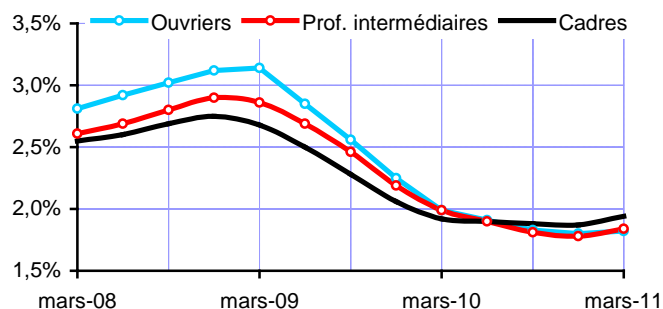
Salaires mensuel de base – Ensemble des salariés (moyenne annuelle)



Sources : calculs Xerfi (données Dares, T1 données provisoire)

Salaires par catégorie les cadres sont un peu mieux lotis

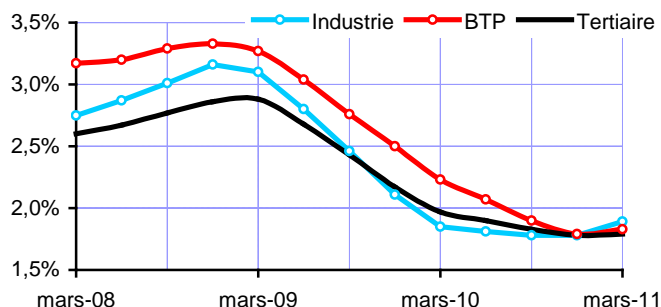
Salaires mensuel de base (moyenne annuelle par catégories)



Sources : calculs Xerfi (données Dares)

Salaires par branche l'industrie un zeste au-dessus

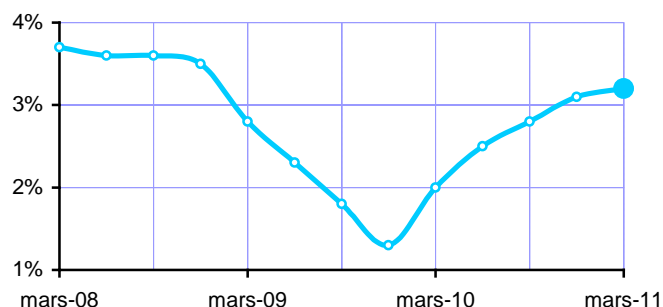
Salaires mensuel de base (moyenne annuelle par grandes branches)



Sources : calculs Xerfi (données Dares, T1 données provisoires)

Coût du travail (salaire + charges) la progression est moins vive

Indice du coût du travail (moyenne annuelle)



Sources : calculs Xerfi (données Dares)



La facture s'alourdit

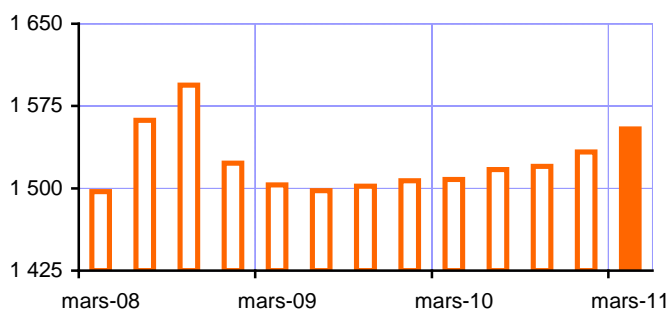
Les entreprises vont payer plus cher leurs locaux. L'indice du coût à la construction progresse depuis la mi-2009. Tendence confirmée au 1^{er} trimestre 2011. Surtout, le mouvement s'accélère. Sur un an, la progression a dépassé la barre de 3% au 1^{er} trimestre alors qu'elle était encore sensiblement inférieure à 2% fin 2010. Une mauvaise nouvelle de plus pour les entreprises qui passent en revue tous leurs postes de charges afin de se dégager des marges de manœuvre financières. Les prix des travaux d'entretien et l'indice des loyers suivent exactement la même tendance.

Points de repère

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

Indice du coût de la construction (ICC) la remontée se confirme

ICC en niveau (00 = T4 1953)



2.7. Situation financière des entreprises

Les grandes entreprises se reconstituent des réserves



Les grandes entreprises se placent en mode défensif. Selon la dernière enquête réalisée auprès des trésoriers des grandes entreprises, la situation de la trésorerie d'exploitation s'est de nouveau redressée en juillet. Le solde d'opinions revient ainsi vers ses plus hauts niveaux. Bonne nouvelle ? Pas forcément car cela traduit plus le gel de l'investissement en matériel et en hommes qu'un redressement spontané lié à la restauration des marges ou de l'activité. La volonté des grands groupes de générer du cash risque en outre de raviver les tensions avec leurs principaux partenaires.

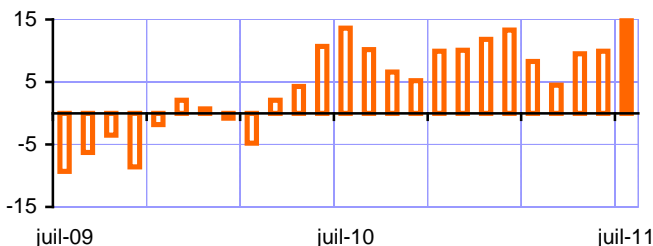
Points de repère

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

Trésorerie des grandes entreprises nouveau record depuis 2007

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

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

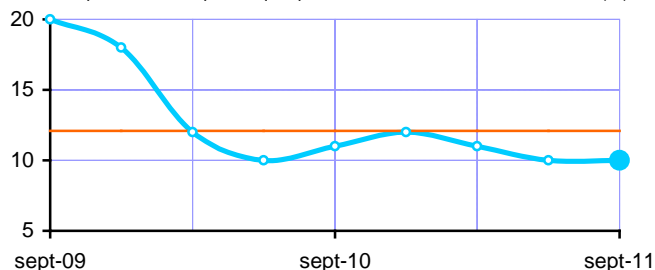


Source : AFTE-Coe-Rexecode

Trésorerie (industrie) stable

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

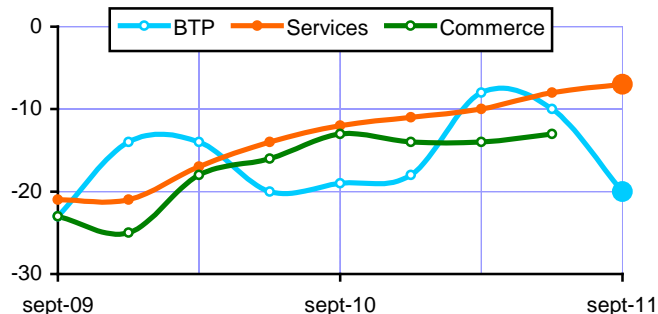
Proportion d'entreprises qui éprouvent des difficultés de trésorerie (%)



Sources : INSEE (via Feri)

Trésorerie (BTP, services et commerce) franche détérioration dans le BTP

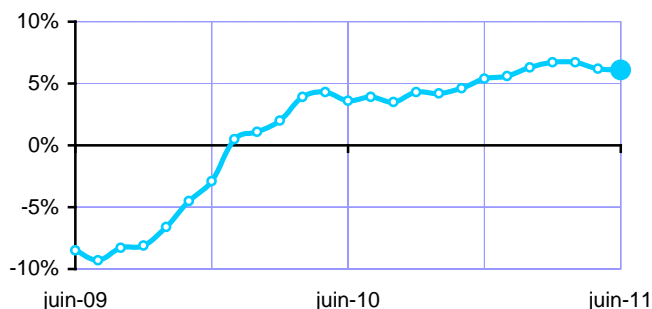
Jugement sur les trésoreries (soldes d'opinions, en %)



Sources : INSEE (via Feri)

Prix à la production (industrie) petite accalmie

Prix à la production (glissement annuel)



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)



Hausse des défaillances d'entreprises

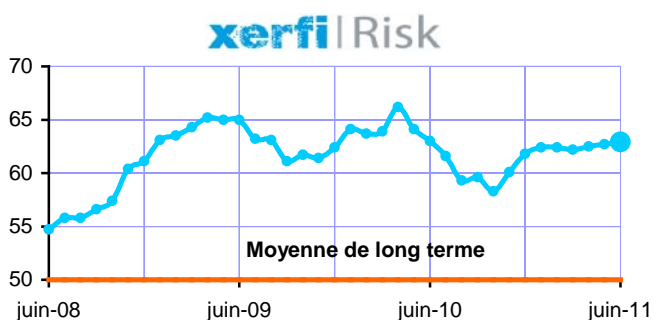
La panne de l'activité fait remonter les défaillances. Le niveau des défaillances d'entreprises demeure élevé. C'est ce qui ressort de notre indicateur Xerfi Risk, qui a atteint 62,9 en juin. 62,9, c'est bien plus que 50, qui est le niveau moyen de risque sur longue période. 62,9, c'est aussi plus de 60, c'est-à-dire le seuil d'un niveau de risque élevé. Aujourd'hui, il y a 20% de défaillances de plus qu'avant la crise et les dernières évolutions conjoncturelles ne laissent pas présager un inversement de tendance à court terme.

Points de repère

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

Ensemble des entreprises le risque restera très élevé

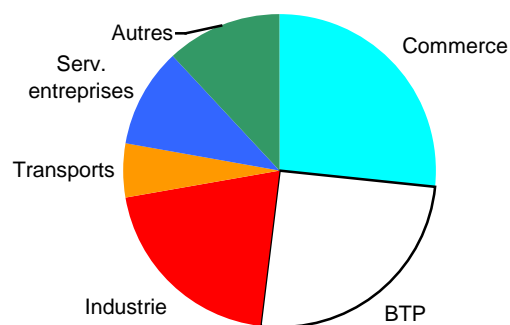
Note de risque de 1 à 100
(50 = moyenne de long terme du risque des entreprises)



Source : Xerfi Risk

Répartition par secteur des défaillances BTP + commerce = 52%

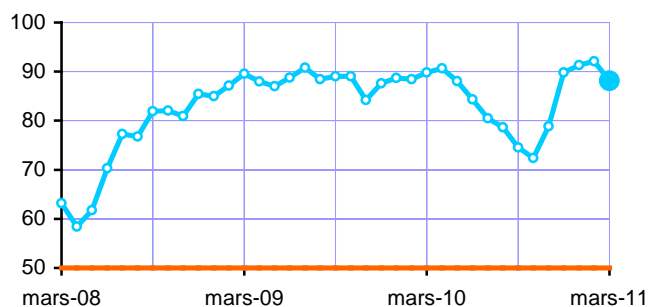
% du total des défaillances



Source : Xerfi Risk

Focus : imprimerie toujours proche de son plafond

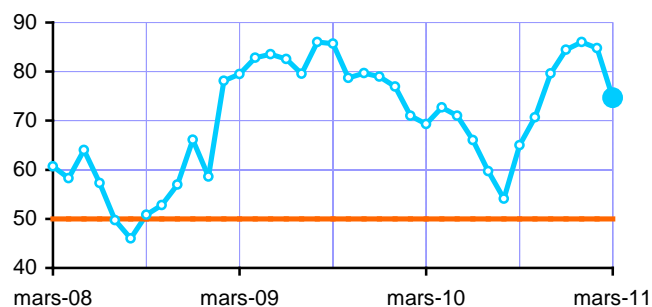
Note de risque de 1 à 100
(50 = moyenne de long terme du risque des entreprises)



Source : Xerfi Risk

Focus : automobile la situation demeure tendue

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



Source : Xerfi Risk

3.1. Environnement économique et financier des ménages



Le pouvoir d'achat restera bloqué

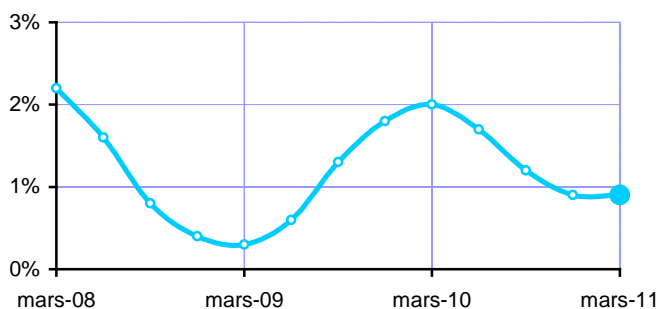
Le revenu des ménages est bloqué. Coïncé entre des évolutions salariales au compte-goutte, la hausse des prix (même si l'inflation reste mesurée), le pouvoir d'achat des salariés demeure sous pression. En outre, la remontée du chômage va se traduire par des pertes sèches de revenus pour l'ensemble des actifs : les indemnités couvrent seulement partiellement les pertes de revenus. A cela s'ajoute aussi la progression des loyers qui est pénalisante pour les foyers aux revenus les plus modestes. C'est un environnement très anxiogène et défavorable à la consommation.

Points de repère

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

Pouvoir d'achat aucune amélioration à attendre

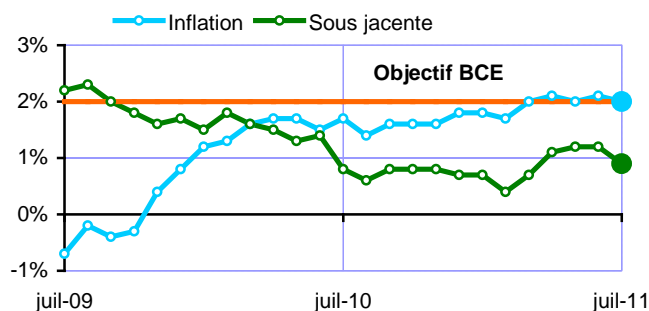
Pouvoir d'achat de l'ensemble des Français (moyenne annuelle)



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

Inflation générale stable autour de 2%

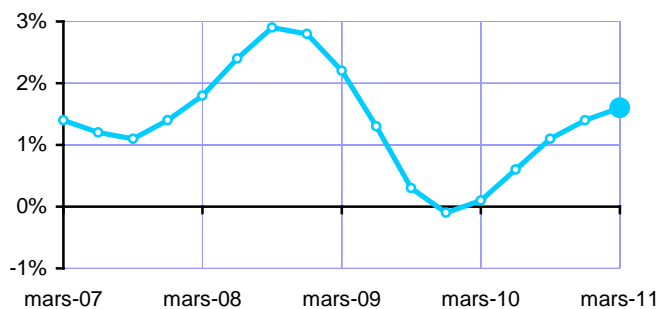
Glissement annuel de l'indice des prix à la consommation



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

Loyer (IRL) confirmation de la remontée

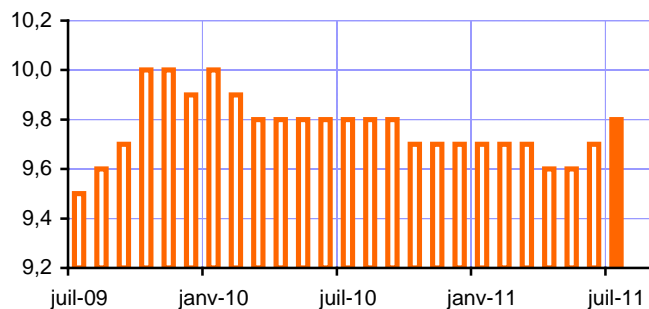
Glissement annuel de l'IRL



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

Taux de chômage sur la mauvaise pente

Taux de chômage en % de la population active



Source : Eurostat (via Feri)

3.2. La consommation des ménages

Les ménages dépensent moins



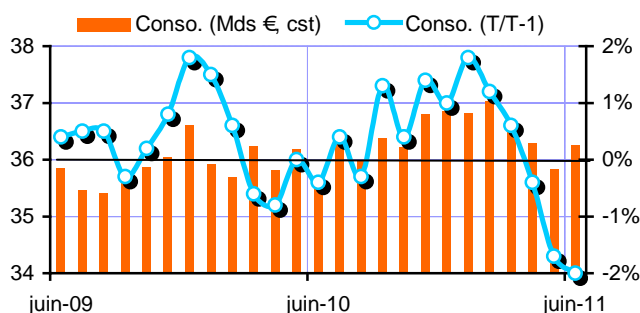
Le léger rebond en juin n'efface pas la chute des mois précédents. Les dépenses de consommation des ménages en biens ont augmenté en juin, pour la première fois depuis quatre mois. Malgré ce rebond, elles restaient encore inférieures de plus de 1% à leur niveau de mars et sont en baisse de 2% sur le trimestre. Après cette correction (en grande partie liée à la fin de la prime à la casse), la consommation renouerait avec une lente croissance au second semestre. Un manque de dynamisme en ligne avec la faiblesse du pouvoir d'achat.

Points de repère

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

Consommation de produits manufacturés en chute libre

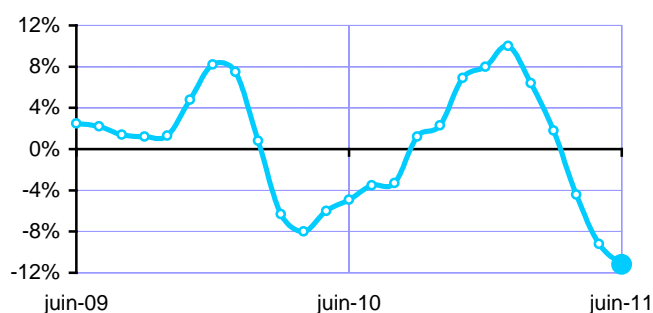
Consommation en volume (éch. gauche),
variation sur trois mois (éch. droite)



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

Automobile l'après-prime est terrible

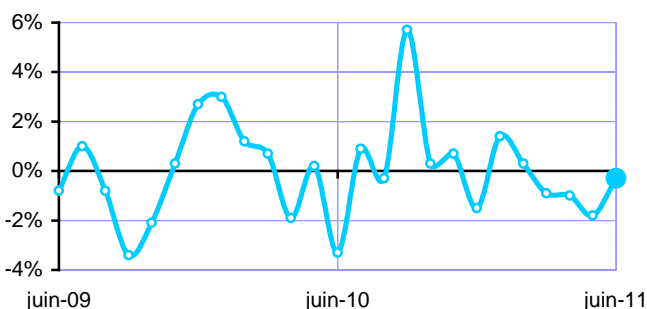
3 derniers mois / 3 mois précédents, consommation en volume



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

Textile-habillement encore dans le rouge

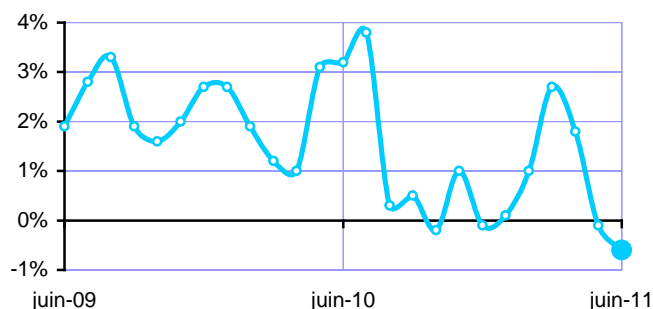
3 derniers mois / 3 mois précédents, consommation en volume



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

Équipement du logement la panne

3 derniers mois / 3 mois précédents, consommation en volume



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

4. Sigles, abréviations et acronymes

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

Cahier spécial prévisions internationales 2011 - 2012

Taux de change : je te tiens, tu me tiens...

Il y a 40 ans, le 15 août 1971, Richard Nixon prenait la décision de suspendre la convertibilité du dollar en or. C'était le début de la fin du système mis en place à Bretton Woods. Un anniversaire passé inaperçu, ce qui est étonnant dans le climat de guerre monétaire que nous connaissons. En 40 ans, bien des choses ont changé. Le prix de l'or a été multiplié par 54, passant de 35 dollars à 1 900 dollars l'once. En revanche, du côté des parités entre les grandes monnaies, le monde est revenu à un système informel de parités quasi fixes entre les principales devises internationales que sont le dollar, l'euro et le yuan. Ainsi, malgré tous les événements de ces derniers mois, le dollar évolue dans une bande très étroite entre 1,40 et 1,45 par rapport à l'euro. Pendant ce temps, le yuan suit de très près tous les mouvements du billet vert et donc de l'euro. Or, c'est une situation qui ne convient à personne. Chacun des grands acteurs souhaite mettre sa monnaie au service de sa propre stratégie économique.

Les Etats-Unis s'enlisent, la Chine s'inquiète

Prenons le cas des Etats-Unis. La première puissance économique mondiale n'arrive pas à se dépêtrer de sa pire crise économique depuis les années 1920. Les comptes publics sont excessivement dégradés, le chômage reste désespérément au-dessus des 9% et l'immobilier n'a de cesse de s'enfoncer. Les autorités américaines ne voient plus qu'une seule solution : dévaloriser la dette pour retrouver de la compétitivité, ce qui suppose de laisser filer le dollar. Le hic, c'est que les Américains n'arrivent pas à faire baisser leur monnaie. Rien n'y fait : les débats grotesques autour du relèvement du plafond de la dette américaine, la dégradation de la note de la dette souveraine, la nouvelle alerte à la récession, la perspective d'une troisième vague de Quantitative Easing... Tous les éléments étaient pourtant réunis cet été pour que le billet vert décroche, mais il est resté obstinément arrimé à l'euro... et au yuan.

Il faut dire que la Chine a fait son possible pour éviter que le Yuan ne s'apprécie car, là aussi, les inquiétudes économiques sont légion. Cela semble étonnant tant le ralentissement de la croissance dans l'Empire du Milieu a été imperceptible. Officiellement, le PIB a augmenté de 9,5% au deuxième trimestre, soit 0,2 point seulement de moins qu'entre janvier et mars. Mais la pérennité du modèle chinois fait aujourd'hui débat. De fait, la Chine n'a en rien modifié son modèle économique : la priorité reste d'exporter et d'amasser des excédents vis-à-vis du reste du monde. Et contrairement au discours officiel, les autorités n'ont ni l'envie ni les moyens de stimuler la consommation pour qu'elle devienne le nouveau moteur économique. Plus que jamais, il faut rester compétitifs alors même que les pays environnants, Vietnam en tête, rivalisent de dévaluations pour grignoter des parts de marché à leur puissante voisine. Dans ces conditions, la Chine n'a guère d'autre alternative que de coller au plus près du dollar, ce qui n'arrange ni les Américains, ni les Européens.

Une zone euro divisée et paralysée

Les problèmes de la zone euro sont plus complexes. En vérité, il existe DEUX zones euro. La première, celle du Nord centrée autour de l'Allemagne, se satisfait aisément d'un euro fort qui lui permet de sous-traiter une partie de sa production à bon prix en Europe de l'Est. La seconde, celle du Sud, avec la France, l'Italie et

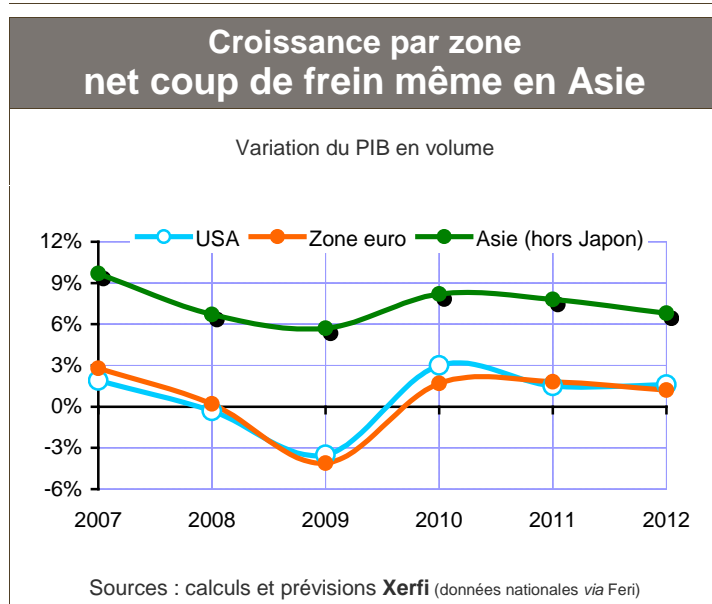
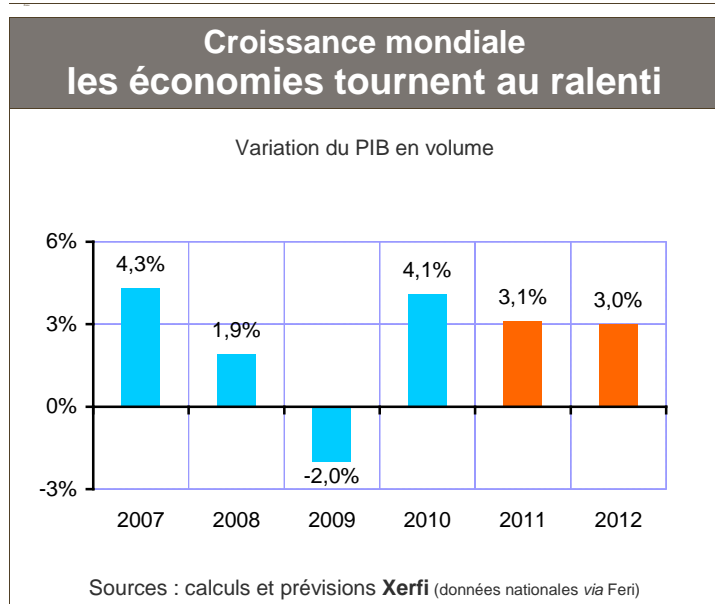
.../...

l'Espagne, aurait tout intérêt à voir l'euro baisser. La conséquence de cette opposition frontale c'est que la BCE est contrainte de mener une politique monétaire qui ne convient ni au Nord ni au Sud. Le différentiel de taux d'intérêt de part et d'autre de l'Atlantique (1,5% en zone euro, 0 à 0,25% aux Etats-Unis) plaiderait pour une appréciation de l'euro. Mais, en sens contraire, la crise de la dette tire l'euro vers le bas. Finalement, l'euro reste scotché par rapport au dollar et donc aussi par rapport au yuan.

Il ne faut pas s'y tromper, cette « coordination » des parités monétaires n'est pas voulue, mais subie. Les trois grandes zones économiques ne parviennent pas à se mettre d'accord alors qu'en même temps personne n'a les moyens d'imposer sa volonté aux autres. C'est la paralysie. La pire situation est celle de la zone euro qui doit à la fois composer avec un bras de fer externe (zone euro contre Etats-Unis et Chine) et interne (Nord contre Sud). Au moins les Américains et les Chinois peuvent-ils déterminer leur stratégie de manière indépendante sans devoir mettre 17 Etats membres d'accord. En attendant, c'est toute l'économie mondiale qui doit subir les dommages collatéraux d'une situation qui ressemble étrangement à un jeu de cour d'école : « je te tiens, tu me tiens, par la barbichette ». Sauf qu'on ne voit vraiment pas qui rira le premier.

Points de repère

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



5.1. Etats-Unis

Durablement affaiblis

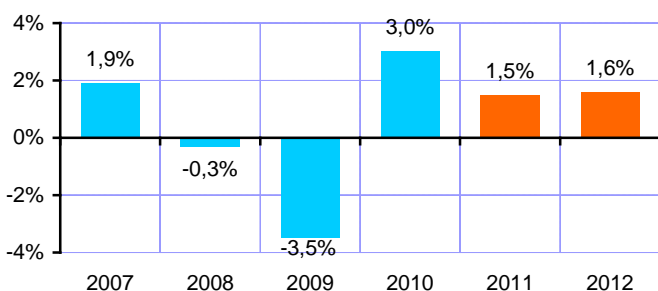
Les perspectives s'assombrissent pour l'économie américaine. La consommation des ménages, qui était le principal moteur de la croissance au cours des années précédentes, a stagné au deuxième trimestre 2011. Elle est durablement affaiblie en raison, d'une part, d'un nécessaire processus de désendettement et, d'autre part, du recul de leur pouvoir d'achat. En effet, les prix à la consommation continuent de s'accélérer et progressent désormais à un rythme plus soutenu que les salaires, dont l'évolution très modérée reflète l'atonie du marché du travail.

Points de repère

- PIB (volume) : entre 2000 et 2010, le PIB s'est élevé de 16,7%, soit au rythme de 1,6% par an en moyenne.
- Consommation (volume) : entre 2000 et 2010, les dépenses des ménages ont augmenté de 21%, soit au rythme de 1,9% par an et ont été le principal pilier de la croissance américaine.
- Décomposition du PIB (2010) : consommation des ménages (70%), dépenses publiques (20%), investissement (13%), commerce extérieur (-3%), stocks (1%).
- Inflation et chômage : entre 2000 et 2010, les prix ont progressé de 2,5% en moyenne par an. Le taux de chômage a été de 5,9%.

Croissance : évolution du PIB bloquée autour de 1,5%

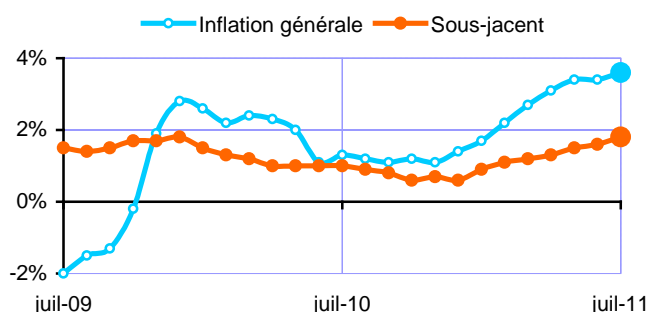
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données BEA via Feri)

Inflation désormais proche de 4%

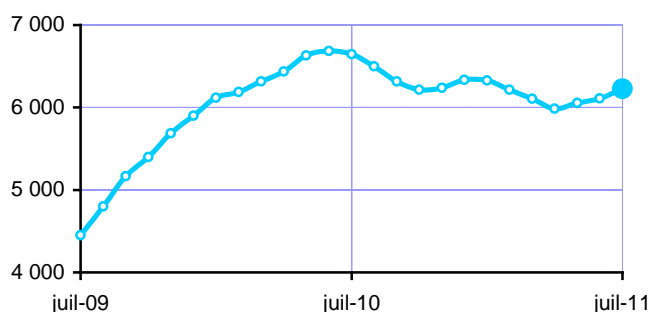
Glissement annuel



Sources : calculs Xerfi (données BLS via Feri)

Chômage de longue durée le problème devient très sérieux

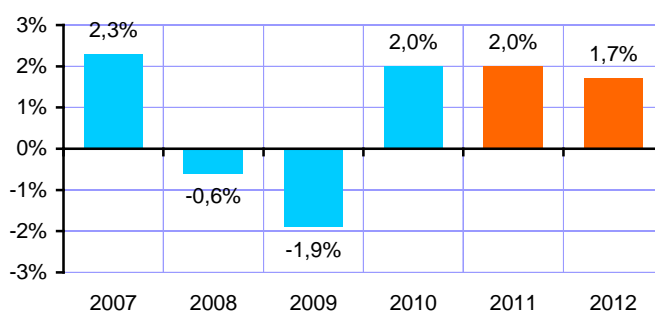
Nombre de personnes au chômage depuis 27 semaines et plus
Moyenne sur les 3 derniers mois (millier de personnes)



Sources : calculs Xerfi (données BLS via Feri)

Consommation des ménages freinée par l'inflation

Variation annuelle de la consommation des ménages en volume



Sources : prévisions Xerfi (données BEA via Feri)

5.2. Chine

Le blocage du commerce mondial modère la croissance

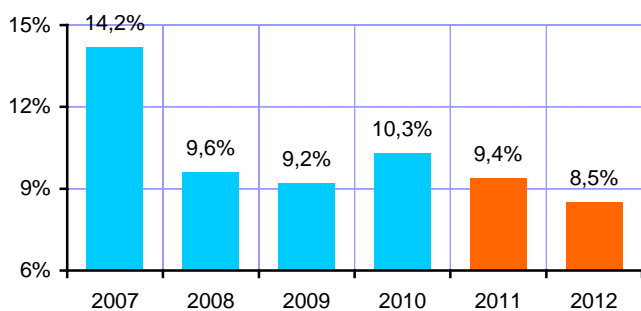
La croissance des exportations va être affaiblie par le ralentissement des échanges à l'échelle mondiale. Mais la demande domestique n'est pas encore en mesure de prendre le relais de la croissance. Bien qu'inscrit dans le XII plan quinquennal, l'objectif d'équilibrer la croissance au profit de la consommation au détriment des exportations – et des investissements – reste pour le moment théorique. Sous l'effet d'une inflation galopante tirée par les prix alimentaires, le pouvoir d'achat et les dépenses des ménages chinois progressent toujours à un rythme moins soutenu que le PIB.

Points de repère

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

Croissance : évolution du PIB sous la barre de 9% en 2012

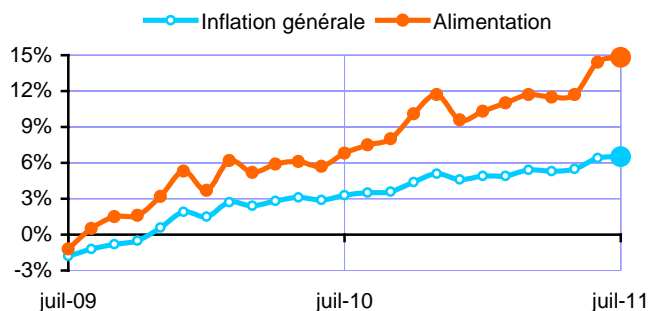
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données NBSC via Feri)

Inflation incontrôlable

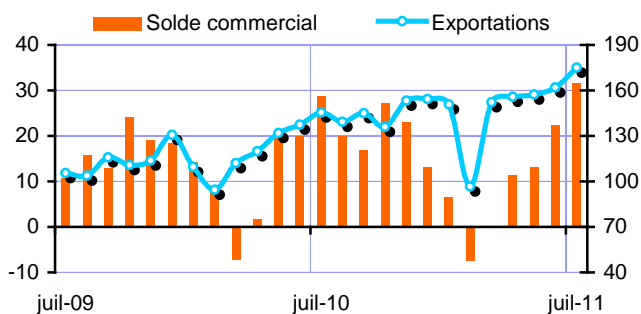
Glissement annuel



Sources : calculs Xerfi (données NBSC via Feri)

Commerce extérieur excessivement excédentaire

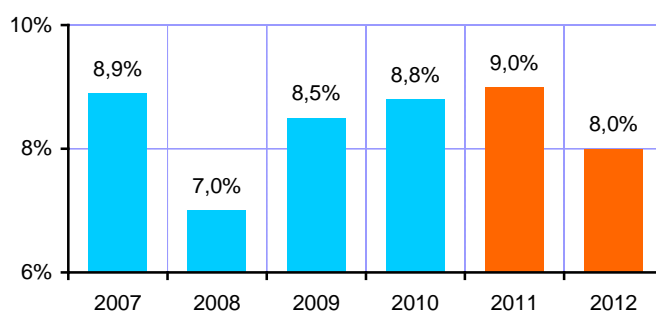
Solde du commerce extérieur (milliard de dollars, échelle de gauche)
Exportations (milliard de dollars, échelle de droite)



Sources : calculs Xerfi (données CC via Feri)

Consommation des ménages sous la pression des prix

Variation annuelle de la consommation des ménages en volume



Sources : prévisions Xerfi (données NBSC via Feri)

5.3. Japon

Sortie de récession en 2012

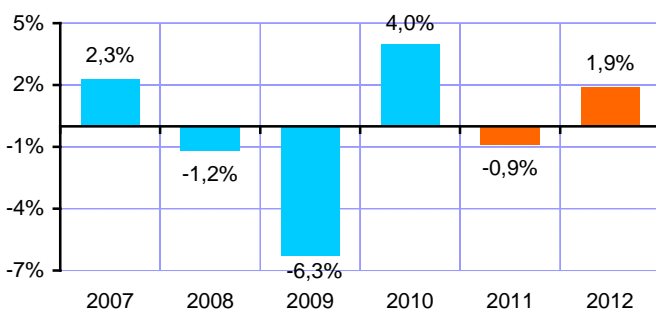
L'économie japonaise ressent toujours les effets négatifs du séisme du 11 mars dernier. Entre avril et juin le PIB a reculé pour le troisième trimestre consécutif, en raison notamment d'un plongeon des exportations. Celles-ci ont été fortement affectées par les interruptions dans la chaîne d'approvisionnement de l'industrie provoquées par le tremblement de terre et le tsunami. Soutenu par la dépense publique, les investissements dans la reconstruction et un rebond des exportations, le PIB se redressera néanmoins assez vigoureusement à partir du quatrième trimestre 2011.

Points de repère

- PIB (volume) : entre 2000 et 2010, le PIB s'est élevé de 7,3%, soit au rythme de 0,7% par an en moyenne.
- Consommation (volume) : entre 2000 et 2010, les dépenses des ménages ont augmenté de 8,6% soit au rythme de 0,8% par an.
- Décomposition du PIB (2010) : consommation des ménages (57%), dépenses publiques (19%), investissement (20%), commerce extérieur (5%), stocks (0%).
- Inflation et chômage : entre 2000 et 2010, les prix ont diminué de 0,3% par an. L'économie est structurellement en déflation. Le taux de chômage a été de 4,7%.

Croissance : évolution du PIB la reconstruction tire la croissance

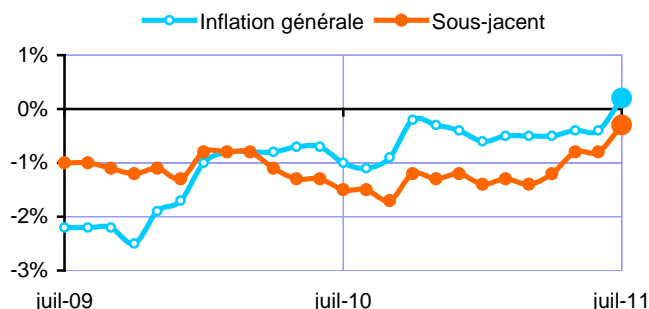
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données ESRI via Feri)

Inflation la déflation s'éloigne un peu

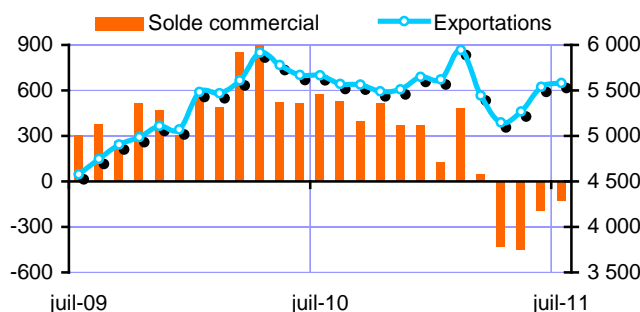
Glissement annuel



Sources : calculs Xerfi (données JSB via Feri)

Commerce extérieur en voie de normalisation

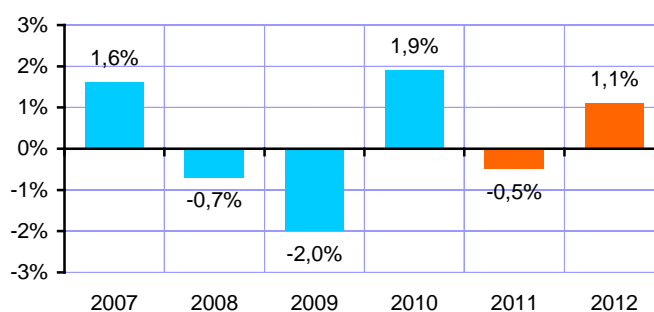
Solde du commerce extérieur (milliard de yens, échelle de gauche)
Exportations (milliard de yens, échelle de droite)



Sources : calculs Xerfi (données JMoF via Feri)

Consommation sans réel ressort

Variation annuelle de la consommation des ménages en volume



Sources : prévisions Xerfi (données ESRI via Feri)

5.4. Allemagne

Moins d'exports = moins de croissance

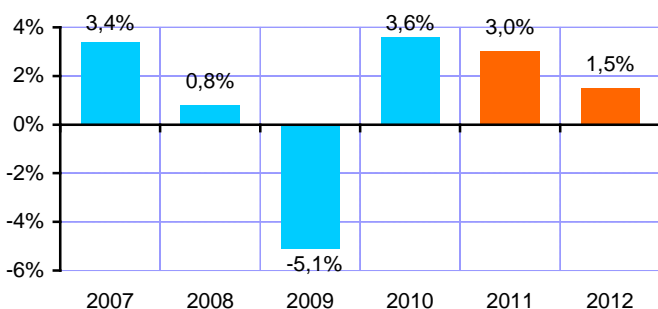
Les exportations, moteur traditionnel de la croissance outre-Rhin, pâtissent du ralentissement de la demande mondiale. Après avoir atteint un pic en mars elles ont globalement stagné, en contribuant ainsi au coup de frein du PIB au deuxième trimestre. Face au ralentissement des commandes industrielles en provenance des principaux partenaires européens, mais aussi des grandes économies émergentes, les indicateurs de confiance des chefs d'entreprise allemands se dégradent depuis le début de l'été. Ce qui annonce un fléchissement à venir des investissements.

Points de repère

- PIB (volume) : entre 2000 et 2010, le PIB s'est élevé de 9,5%, soit au rythme de 0,9% par an en moyenne.
- Consommation (volume) : entre 2000 et 2010, les dépenses des ménages ont augmenté de 3,7% soit au rythme de 0,4% par an. En d'autres termes, la consommation n'est pas la base principale de la croissance allemande.
- Décomposition du PIB (2010) : consommation des ménages (53%), dépenses publiques (19%), investissement (19%), commerce extérieur (5%), stocks (4%).
- Inflation et chômage : entre 2000 et 2010, les prix ont progressé de 1,5% par an. Le taux de chômage a été de 8,5%.

Croissance : évolution du PIB sérieux coup de frein en 2012

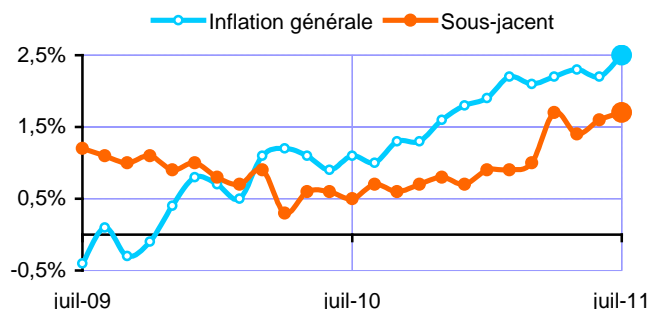
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données Bbk via Feri)

Inflation la hausse se poursuit

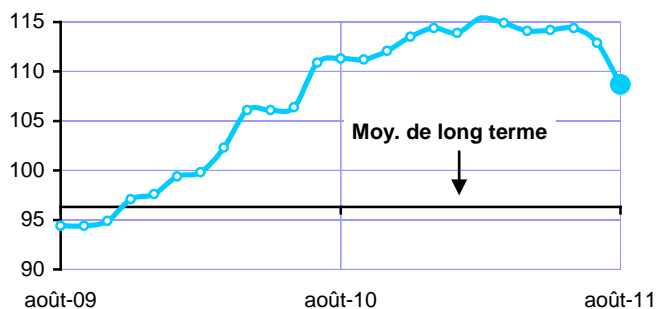
Glissement annuel



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

Confiance des chefs d'entreprise la confiance se dérobe

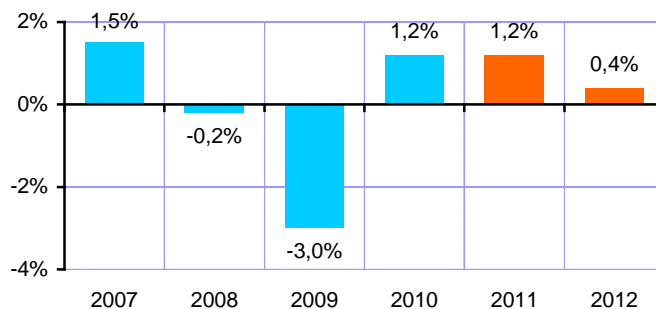
IFO (industrie manufacturière, BTP, commerce) : indice 100 = 2000



Sources : calculs Xerfi (données IFO via Feri)

Commerce extérieur très maigre contribution en 2012

Contribution annuelle du commerce extérieur à la croissance du PIB



Sources : prévisions Xerfi (données Bbk via Feri)

5.5. Royaume-Uni

Etouffé par l'austérité et l'inflation

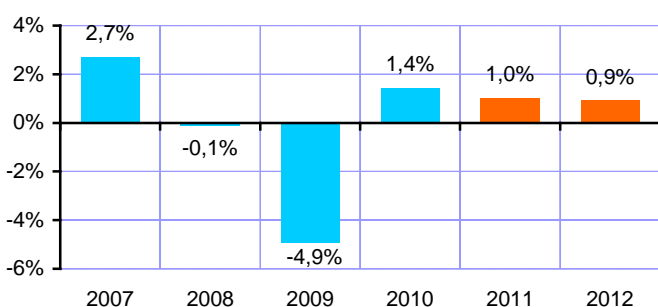
Les ménages se serrent la ceinture et la croissance tangué outre-Manche. La consommation devrait même afficher une baisse sur l'ensemble de l'année 2011. Elle est actuellement prise en tenaille entre un pouvoir d'achat rongé par l'accélération de l'inflation et une politique budgétaire restrictive visant à ramener le déficit public à des niveaux plus viables. Et tout cela dans un contexte où les ménages doivent se désendetter – et donc privilégier l'épargne à la consommation – après que leur dette ait touché des records avant la crise financière de 2008-2009.

Points de repère

- PIB (volume) : entre 2000 et 2010, le PIB s'est élevé de 15%, soit au rythme de 1,4% par an en moyenne.
- Consommation (volume) : entre 2000 et 2010, les dépenses des ménages ont augmenté de 18% soit au rythme de 1,7% par an. La consommation a été le principal moteur de la croissance ces dernières années.
- Décomposition du PIB (2010) : consommation des ménages (65%), dépenses publiques (23%), investissement (16%), commerce extérieur (-3%), stocks (0%).
- Inflation et chômage : entre 2000 et 2010, les prix ont progressé de 2% par an. Le taux de chômage a été de 5,7%.

Croissance : évolution du PIB 1% de croissance, pas plus

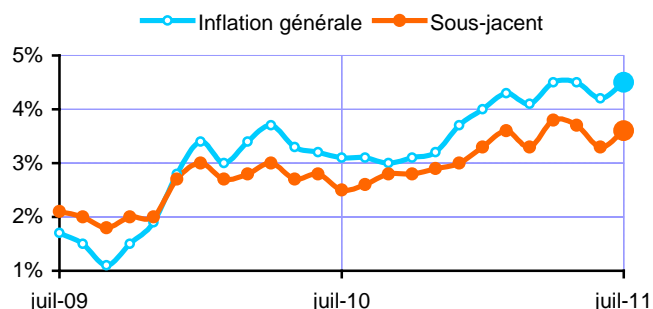
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données ONS via Feri)

Inflation flambée générale

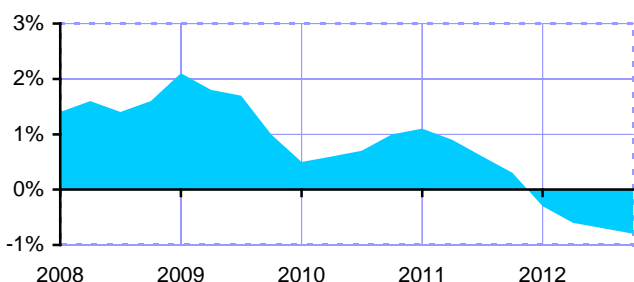
Glissement annuel



Sources : calculs Xerfi (données Eurostat via Feri)

Dépenses publiques énorme tour de vis

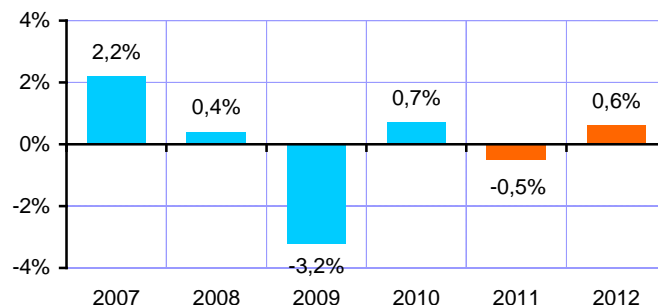
Variation annuelle des dépenses publiques en volume



Sources : prévisions Xerfi (données ONS via Feri)

Consommation cassée par la hausse des prix

Variation annuelle de la consommation des ménages en volume



Sources : prévisions Xerfi (données ONS via Feri)

5.6. Italie

Coincée sous 1% de croissance

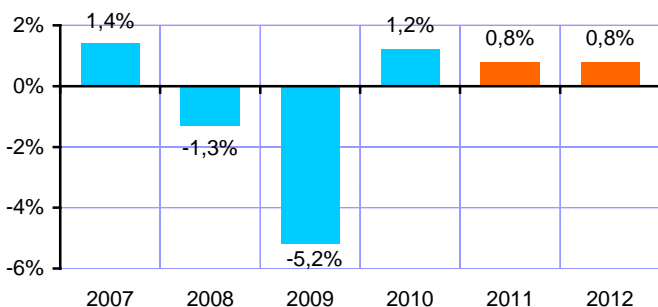
La reprise... au ralenti. L'économie italienne ne s'est remise qu'à un rythme très modéré de la récession de 2009. Et sa croissance s'affaiblira davantage en 2011-2012, sous l'effet de nouvelles mesures restrictives introduites au mois d'août, visant à renflouer les caisses de l'Etat de 45,5 milliards en 2012-2013. Avec des entreprises qui restent très prudentes en matière d'investissements et des exportations pénalisées par le ralentissement de la demande mondiale, reste la consommation des ménages. Cela sera insuffisant.

Points de repère

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

Croissance : évolution du PIB croissance poussive

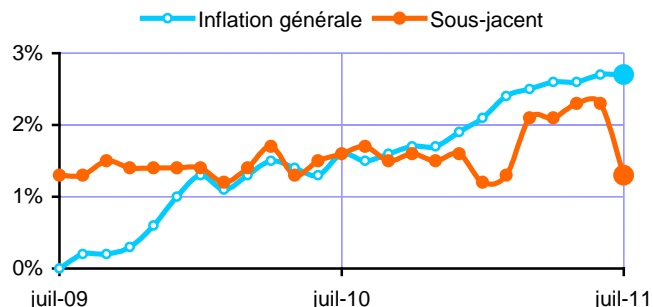
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données Istat via Feri)

Inflation ce n'est pas le principal problème

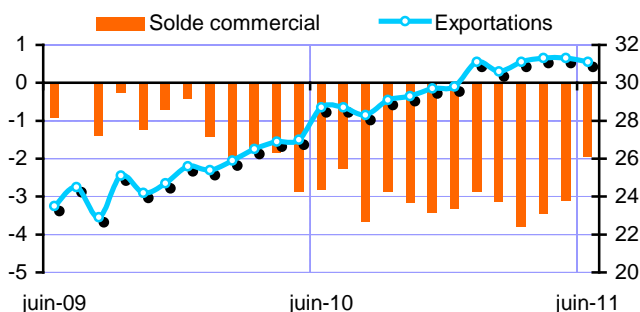
Glissement annuel



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

Commerce extérieur déficiaire, mais moins

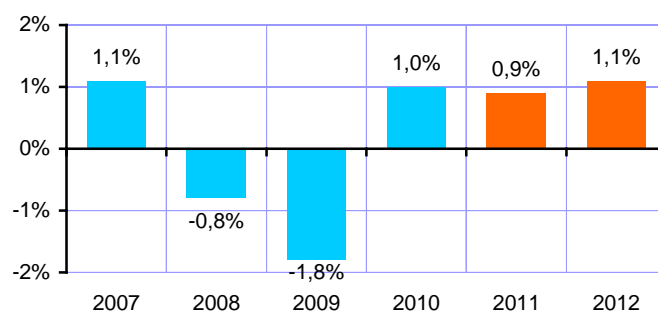
Solde du commerce extérieur (milliard d'euros, échelle de gauche)
Exportations (milliard d'euros, échelle de droite)



Sources : calculs Xerfi (données Istat via Feri)

Consommation apathique

Variation annuelle de la consommation des ménages en volume



Sources : prévisions Xerfi (données Istat via Feri)

5.7. Espagne

Proche de l'implosion sociale

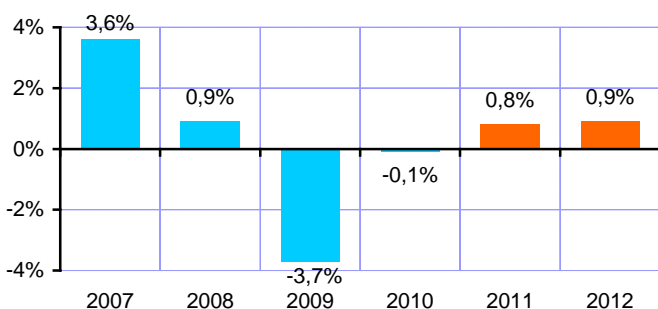
L'économie espagnole est en plein marasme. Avec un taux de chômage proche de 21% de la population active et une progression des prix à la consommation nettement plus soutenue que la hausse des salaires, le pouvoir d'achat des ménages espagnols recule et la consommation pourra, au mieux, afficher une croissance quasi nulle cette année. L'autre moteur de l'exceptionnelle croissance du PIB sur la période 2003-2007, la construction, est également en panne sans espoir de reprise à plus ou moins brève échéance après l'éclatement de la bulle immobilière.

Points de repère

- PIB (volume) : entre 2000 et 2010, le PIB s'est élevé de 22,7%, soit au rythme de 2,1% par an en moyenne.
- Consommation (volume) : entre 2000 et 2010, les dépenses des ménages ont augmenté de 23,2%, soit au rythme de 2,1% par an. Avec l'immobilier, la consommation a été le principal moteur de la croissance ces 10 dernières années.
- Décomposition du PIB (2010) : consommation des ménages (60%), dépenses publiques (21%), investissement (23%), commerce extérieur (-4%), stocks (0%).
- Inflation et chômage : entre 2000 et 2010, les prix ont progressé de 2,9% par an. Le taux de chômage a été de 11,8%.

Croissance : évolution du PIB pas possible de faire mieux

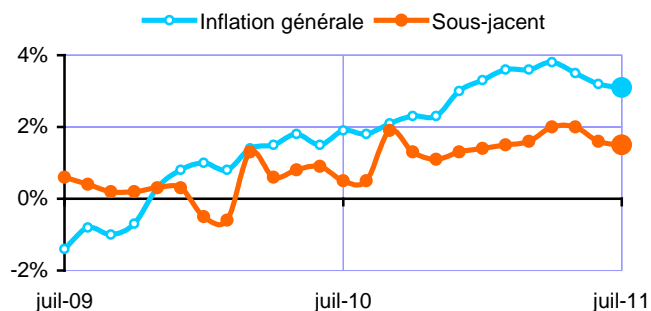
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données INE via Feri)

Inflation la pression se relâche un peu

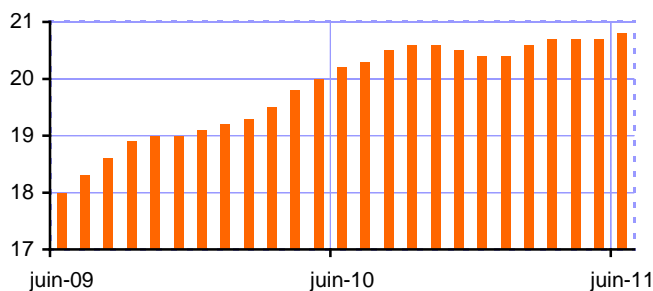
Glissement annuel



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

Taux de chômage monstrueux : un record depuis 30 ans

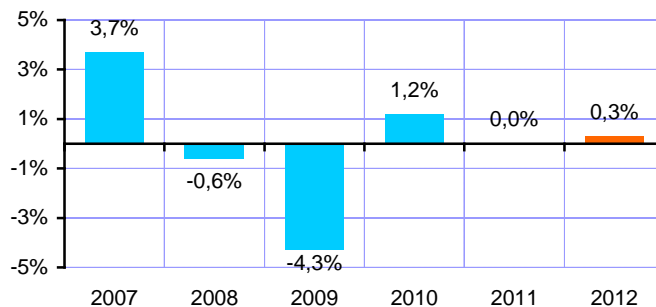
Taux de chômage (% de la population active)



Sources : calculs Xerfi (données Eurostat via Feri)

Consommation les ménages ne dépensent plus rien

Variation annuelle de la consommation des ménages en volume



Sources : prévisions Xerfi (données INE via Feri)

5.8. Brésil

Baisse de régime

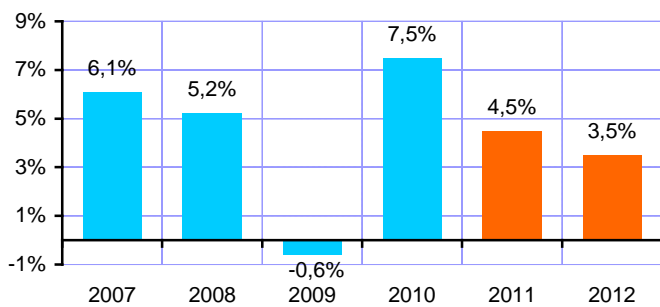
Le gouvernement et la banque centrale brésiliens pilotent l'atterrissage de l'activité. Les fondamentaux de l'économie brésilienne (avec un taux de chômage en baisse et des finances publiques équilibrées) demeurent solides. Seule l'inflation se hisse au-delà de l'intervalle fixé par la banque centrale depuis mai dernier. Après 7 mois de politique monétaire restrictive essayant de modérer l'inflation, la banque centrale a néanmoins diminué son taux directeur en août, afin d'éviter un fléchissement trop brutal de l'activité dans un contexte de ralentissement de la demande mondiale.

Points de repère

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

Croissance : évolution du PIB divisée par deux en deux ans

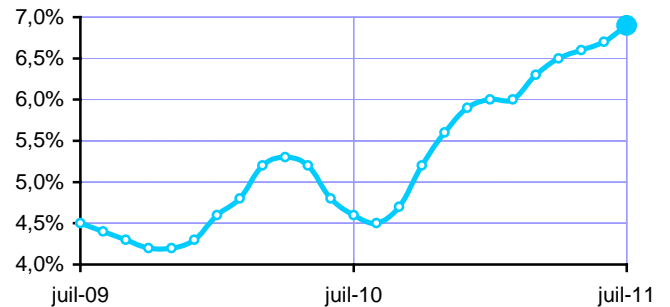
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données IBGE via Feri)

Inflation à la frontière des 7%

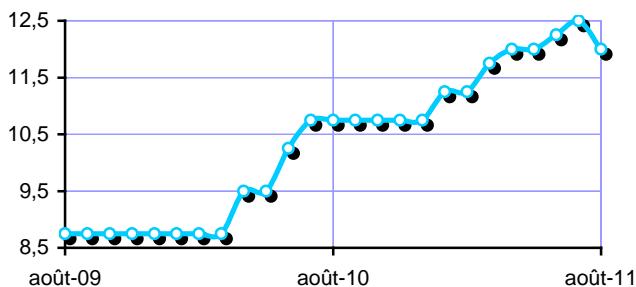
Glissement annuel



Sources : calculs Xerfi (données IBGE via Feri)

Taux directeur de la Banque centrale fin de la hausse des taux

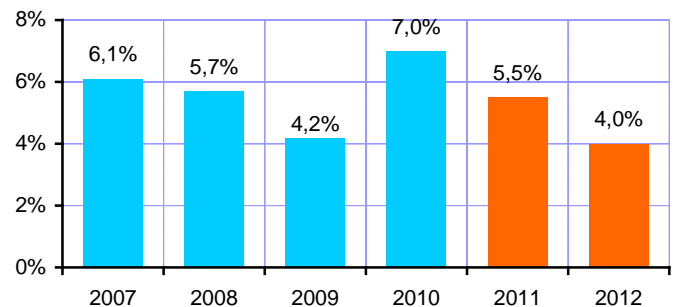
Taux directeur : SELIC



Sources : calculs Xerfi (données BCB via Feri)

Consommation rognée par l'inflation

Variation annuelle de la consommation des ménages en volume



Sources : prévisions Xerfi (données IBGE via Feri)

5.9. Inde

La croissance perd de sa vigueur

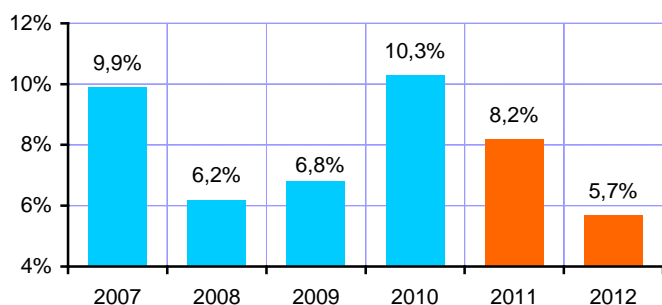
L'économie indienne sera affectée par la dégradation de l'environnement économique dans les économies avancées. Le fléchissement de la demande en provenance d'Europe, des Etats-Unis et du Japon a déjà impacté négativement l'activité manufacturière et les services externalisés. Ils ralentissent tous depuis le printemps dernier. Cependant, la banque centrale a pour le moment maintenu une politique monétaire restrictive, avec une dernière hausse de taux directeur intervenue fin juillet, afin de maintenir sous contrôle l'inflation, qui évolue aux environs de 9%.

Points de repère

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

Croissance : évolution du PIB poursuite du ralentissement

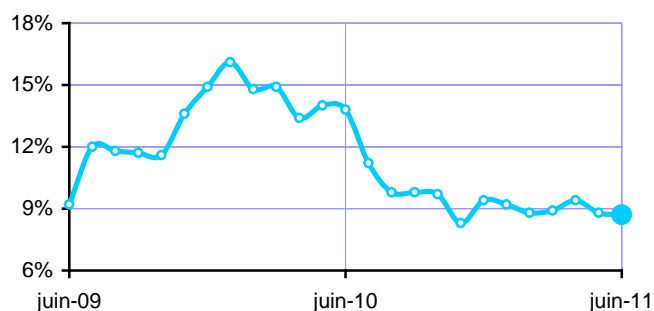
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données CSOI via Feri)

Inflation stable autour de 9%

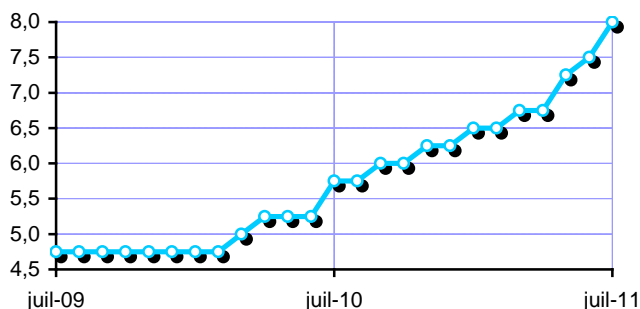
Glissement annuel



Sources : calculs Xerfi (données RBI via Feri)

Taux directeur de la banque centrale de plus en plus élevé

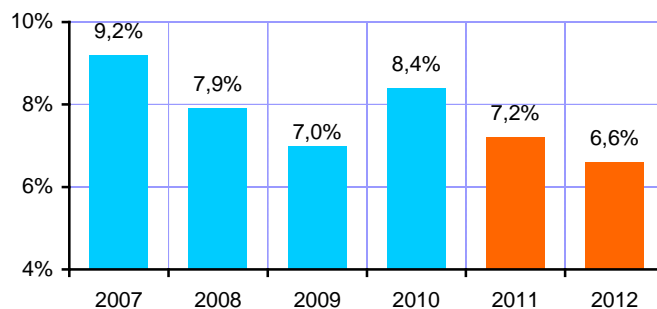
Taux de prises en pension



Sources : calculs Xerfi (données RBI via Feri)

Consommation un peu en retrait

Variation annuelle de la consommation des ménages en volume



Sources : prévisions Xerfi (données CSOI via Feri)

5.10. Russie

Moins performante en 2012

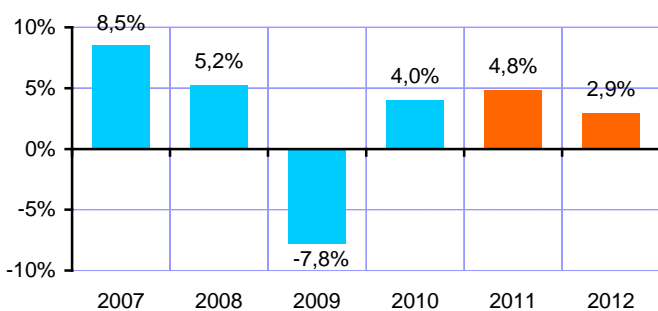
La croissance du PIB russe devrait se ralentir sensiblement en 2012. Le plus important exportateur mondial de pétrole et de gaz a tiré profit de l'envolée des prix des produits énergétiques depuis le début de 2010. Toutefois, la dégradation du contexte économique mondial aura un impact négatif sur la demande d'énergie fossile, qui se traduit déjà par un recul du cours du pétrole depuis le pic atteint en avril. La consommation des ménages restera le principal moteur de la croissance russe, bénéficiant de la baisse sensible du chômage observée depuis 2009.

Points de repère

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

Croissance : évolution du PIB autour de 3% en 2012

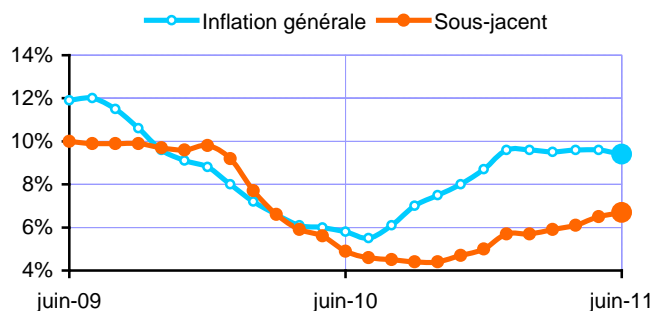
Variation annuelle du PIB en volume



Sources : prévisions Xerfi (données SCoS via Feri)

Inflation la pression reste forte

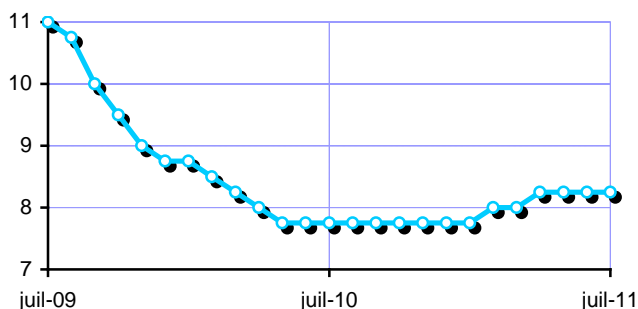
Glissement annuel



Sources : calculs Xerfi (données OCDE via Feri)

Taux directeur de la banque centrale pause dans le resserrement

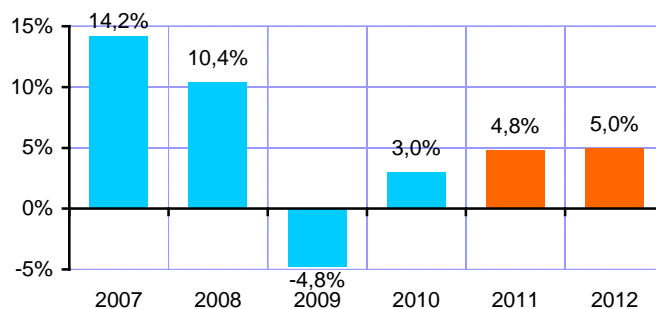
Taux de refinancement



Sources : calculs Xerfi (données CBR via Feri)

Consommation bonnes perspectives

Variation annuelle de la consommation des ménages en volume



Sources : calculs Xerfi (données SCoS via Feri)

DEMANDE D'ABONNEMENT

xerfi | Previsis

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

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

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

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

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

Demande d'autorisation de rediffusion gratuite :

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