

Conjoncture et prévisions pour l'entreprise

n°229 – Septembre 2017



L'analyse du mois

France : conjoncture et prévisions 2018

Monde : conjoncture et prévisions 2018

Directeur de la publication

Laurent Faibis, Président de **Xerfi**

Comité de rédaction

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

Comité éditorial

Laurent Faibis (Président de **Xerfi**), Raphaële Karayan (Directrice-adjointe de **Xerfi** Canal), 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), Julien Pillot (Directeur des synthèses stratégiques), 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
L'indicateur Xerfi Risk	9
Le climat des affaires	10
L'industrie manufacturière	11
La construction	12
Les services	13
Le commerce	14
1.2. L'ENVIRONNEMENT DES ENTREPRISES	15
La demande des ménages	15
La conjoncture dans les pays avancés	16
La conjoncture dans les BRIC	17
Les cours des matières premières	18
Les taux de change	19
Le contexte financier	20
2. FRANCE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2018	21
2.1. LES INDICATEURS CLÉS	22
Le PIB	22
La consommation des ménages	23
Le pouvoir d'achat des ménages	24
Le taux de chômage	25
L'inflation	26
L'investissement en machines et équipements	27
Le commerce extérieur de la France	28
2.2 LES INDICATEURS OPÉRATIONNELS	29
Le cours euro / dollar	29
Le cours du pétrole	30
Les cours des métaux	31
Les cours des matières premières agricoles	32

2.3. LES ÉCLAIRAGES SECTORIELS	33
L'industrie manufacturière	33
Les industries alimentaires	34
L'industrie automobile	35
Le commerce de détail	36
La production du BTP	37
Les transports et l'entreposage	38
L'hébergement et la restauration	39
3. MONDE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2018	40
3.1 LA ZONE EURO	41
L'Allemagne	41
L'Italie	42
L'Espagne	43
3.2 LE RESTE DU MONDE	44
Le Royaume-Uni	44
Les Etats-Unis	45
Le Japon	46
Le Brésil	47
La Chine	48

1

FRANCE : DAVANTAGE DE CROISSANCE

Les enquêtes se suivent et se ressemblent, indiquant une accélération de l'activité en France. La tendance à l'amélioration des climats des affaires est généralisée à tous les secteurs. Au-delà des à-coups, la reprise dans la construction est solide et l'industrie est au plus haut depuis fin 2007. Pas étonnant dès lors que les industriels prévoient d'augmenter leurs investissements. Le recul des dépenses d'équipement au 2^e trimestre n'est donc qu'un simple accroc, lié aux contrecoups des effets d'aubaine avec la fin annoncée du dispositif fiscal du « suramortissement » en avril dernier. Le commerce de détail et les services sont au diapason, donnant à la croissance une large assise sectorielle. La machine est relancée et 2% de croissance semble un objectif crédible pour 2018, après 1,7% désormais anticipé dans notre scénario pour cette année.

2

MOINS DE DÉFAILLANCES

Conséquence directe de cette accélération généralisée, mais aussi de la consolidation des trésoreries et des marges (le CICE y a contribué), les entreprises françaises ont retrouvé une certaine solidité. Le risque de défaillances pour l'ensemble de l'économie, que nous mesurons à travers notre indicateur Xerfi Risk, a ainsi atteint en juin un point bas quasi inédit depuis 2012. Et ce recul a lui aussi concerné la plupart des secteurs d'activité. Notre baromètre s'est replié dans le transport-entreposage, l'hébergement-restauration, le commerce ou encore la construction (bien qu'il reste encore à haut niveau). Des secteurs qui partagent tous un point commun : une forte intensité en main-d'œuvre.

3

PLUS D'EMPLOIS CRÉÉS

Pas étonnant dans ces conditions que plus de 300 000 emplois salariés aient été créés en France entre juin 2016 et juin 2017. Si la tendance se confirme, le nombre de créations d'emploi se rapprochera cette année du record historique de 2007, où 352 000 postes supplémentaires avaient été enregistrés. Cette accélération repose entièrement (ou presque) sur le secteur privé et il existe un vrai mouvement d'ensemble. Même les entreprises de la construction et les industriels ont un bilan positif. Bien entendu, beaucoup d'embauchés sont des intérimaires, mais cela fait 10 ans que le couple BTP-Industrie n'avait pas positivement contribué à la création d'emplois. Le commerce, l'hôtellerie-restauration, les services aux ménages font également partie des professions qui embauchent le plus actuellement.

4

LOI TRAVAIL : LE VOLET PME EST CELUI QUI PRÉSENTE LA PLUS GRANDE PORTÉE...

C'est dans ce contexte favorable que la loi travail va être adoptée. S'il faut en retenir une seule chose, c'est la possibilité offerte aux petites entreprises de nouer des accords simplement. La possibilité qui leur est offerte de procéder par vote majoritaire, à l'initiative de l'employeur, avec ou sans représentation syndicale ou représentant mandaté, ouvre de grandes potentialités d'aménagement du droit sur mesure. L'élargissement du dialogue social entre en résonance avec d'autres lois votées précédemment, notamment la loi de sécurisation de l'emploi de 2013 ou la loi El Khomri, et en démultiplie l'impact potentiel, notamment concernant les accords de compétitivité-emploi, l'aménagement du temps de travail et la rémunération des heures supplémentaires.

5

... SI LES PME S'EN EMPARENT

Difficile à ce stade d'anticiper comment les entreprises, notamment les PME, vont s'emparer du texte, ni comment la jurisprudence va encadrer le processus. L'accès à l'expertise juridique est inégal et peut décourager les plus petites structures d'entrer dans un processus risqué. Il faut également prendre en compte les délais d'apprentissage de un à deux ans, avant que la modification des textes ne morde sur celle des pratiques. Il est donc aventureux de se prononcer sur l'impact que pourrait avoir la loi travail sur l'évolution du chômage. Tout au plus peut-on dire que le puzzle des réformes depuis 15 ans a bel et bien accru le contenu en emplois de la croissance.

6

MARCHÉS DYNAMIQUES À L'EXPORT

La croissance mondiale s'accélère et a atteint au 1^{er} semestre un pic depuis deux ans. Cette reprise est grandement conditionnée par le nouvel élan de la zone euro et du Japon. À la lecture des enquêtes auprès des chefs d'entreprise à travers le monde, cette reprise est solide et laisse donc présager la poursuite de la croissance de l'investissement, de la consommation, de l'emploi et du commerce international. C'est bien évidemment une bonne nouvelle pour les entreprises françaises tournées vers l'extérieur même si les marchés ne sont pas tous à l'unisson.

7

LE JAPON SURPREND, LES ÉTATS-UNIS DÉÇOIVENT

L'économie japonaise est actuellement la plus dynamique des pays avancés. À 4% (en rythme annualisé) au 2^e trimestre, la croissance a atteint un pic depuis début 2015. Le Japon enregistre ainsi son 6^e trimestre de hausse, soit la plus longue séquence de ce genre depuis 2006. Plus inhabituel, c'est du côté des États-Unis qu'il faut placer le bémol. La croissance évolue sur une base légèrement inférieure à 2%, loin des 3% promis par Donald Trump. Les enquêtes post-électorales auprès des chefs d'entreprise étaient probablement trop optimistes et les interrogations portent désormais sur la capacité de la nouvelle administration à mener une quelconque politique économique.

8

ZONE EURO : REPRISE EN ORDRE GROUPÉ

Nouveau cycle d'investissement, consommation des ménages robuste, exportations en hausse, neutralité des politiques budgétaires, politique monétaire accommodante... : toutes les conditions sont réunies pour que la croissance s'ancre au-dessus de 2% dans la zone euro, son rythme le plus élevé depuis 7 ans. Et une fois n'est pas coutume, tous les pays sont à l'unisson. L'Allemagne, notamment, continue sur sa lancée. Portée par une demande intérieure (investissement, consommation des ménages, dépenses publiques) en hausse, les perspectives sont bonnes et l'horizon dégagé. Idem en Espagne où la reprise s'appuie sur des bases solides. Elle se poursuit à un rythme rapide sans donner, pour le moment, de signe d'essoufflement. Plus modeste, le rebond en Italie s'amplifie et la croissance s'établira cette année à un plus haut depuis 2010 (+1,5%).

9

DES ÉMERGENTS EN ORDRE DISPERSÉ

Les différentes économies des BRIC se retrouvent dans des phases opposées de leurs cycles économiques et aucune accélération généralisée n'est anticipée pour 2018. Il y a d'abord la Russie et le Brésil qui montent en régime mais à partir d'un point bas. L'effondrement du prix des matières premières a eu des effets dévastateurs sur lesquels se sont greffées les conséquences des tensions géopolitiques pour le premier et d'une crise politique majeure pour le second. Aux antipodes, l'Inde est en phase descendante mais à partir d'un point haut. Économie très autocentrée, elle a quasiment traversé la Grande Récession sans encombre, mais se retrouve aujourd'hui fragilisée après la mise en place d'une nouvelle taxe sur les biens et services dont les effets persisteront en 2018. Quant à la croissance chinoise, elle est officiellement stabilisée entre 6,5 et 7% avec néanmoins beaucoup de risques : surcapacités industrielles, endettement excessif, bulle immobilière...

10

DEUX GRAINS DE SABLE : L'EURO CHER ET L'EMBALLEMENT DES MÉTAUX

L'horizon conjoncturel serait totalement dégagé s'il ne pesait pas l'incertitude d'une remontée forte de l'euro. Cela peut sérieusement compliquer la tâche des entreprises françaises à l'export. Problème de compétitivité-coût, niveau de gamme trop faible, manque d'innovations, les produits français sont devenus sensibles à l'effet devise. Conséquence, quand l'euro flambe, les entreprises compriment leurs prix et jouent sur leurs marges. Et il ne faut pas croire que la pression se limite aux seuls exportateurs. Leurs fournisseurs aussi, donc les fournisseurs de leurs fournisseurs et, de fil en aiguille, l'ensemble du tissu productif se trouvent pris dans le piège des pressions déflationnistes. Autre facteur de risque à surveiller, l'emballement des cours des métaux qui met un peu plus la pression sur les marges. Avec le renforcement de l'euro, c'est le grain de sable qui pourrait bien faire dérailler la reprise. Ce n'est pas encore notre scénario, mais ces deux facteurs sont à surveiller de très près.

L'ANALYSE DU MOIS



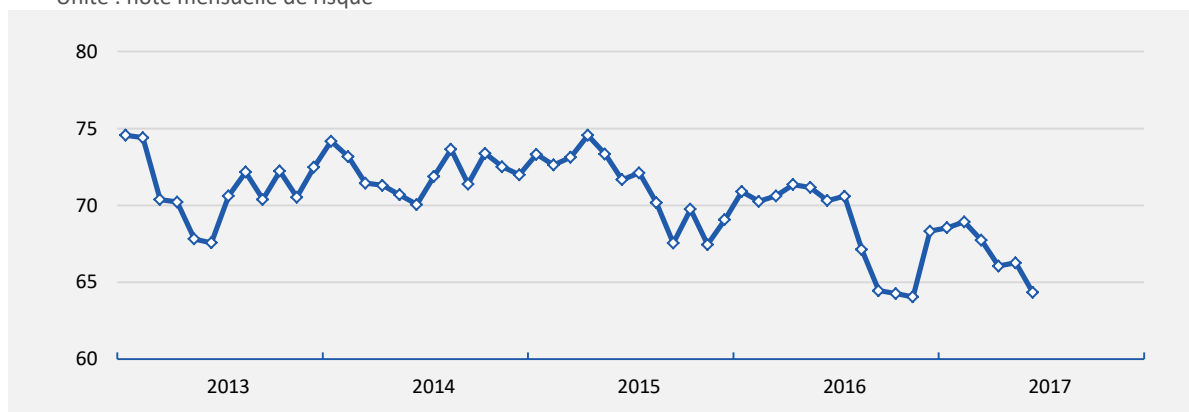
1.1. LA SITUATION DES ENTREPRISES	9
L'indicateur Xerfi Risk	9
Le climat des affaires	11
L'industrie manufacturière	12
La construction	13
Les services	14
Le commerce	15
1.2. L'ENVIRONNEMENT DES ENTREPRISES	16
La demande des ménages	16
La conjoncture dans les pays avancés	17
La conjoncture dans les BRIC	18
Les cours des matières premières	19
Les taux de change	20
Le contexte financier	21

Le risque de défaillance baisse de 4 points au premier semestre 2017

L'indicateur **Xerfi Risk**, qui mesure le risque de défaillance de l'ensemble des entreprises, a une nouvelle fois reculé en juin 2017 pour s'établir à 64,3 points, soit 4 points de moins par rapport à fin 2016. Si le risque global reste élevé (entre 61 et 80, la probabilité de défaut est très significative), un retour à la normale se profile au vu de la tendance des deniers mois et de l'amélioration générale de la conjoncture et de la santé financière des entreprises. En juin, le risque de défaillance a reculé dans la plupart des secteurs d'activité. La note de risque du transport et de l'entreposage a notamment baissé de 2,4 points (-7 points sur les six premiers mois de l'année), et ce malgré une forte hausse des créations d'entreprises en 2016. Le risque de défaillance s'est également réduit dans l'hébergement et la restauration (-2,5 pts sur un mois) et le commerce (-2 pts), deux secteurs qui ont pu compter sur l'afflux record de touristes étrangers en 2017. Enfin, si le risque de défaillance reste très élevé dans la construction (83,5 points), il est en net repli depuis le début de l'année.

■ Indicateur Xerfi Risk de l'ensemble de l'économie

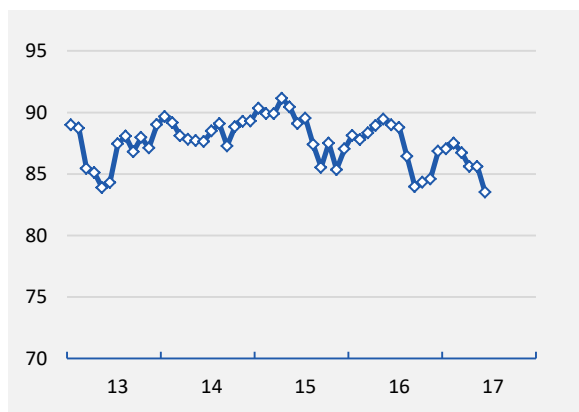
Unité : note mensuelle de risque



Source : Xerfi, dernière donnée disponible 06/2017

■ Indicateur Xerfi Risk de la construction

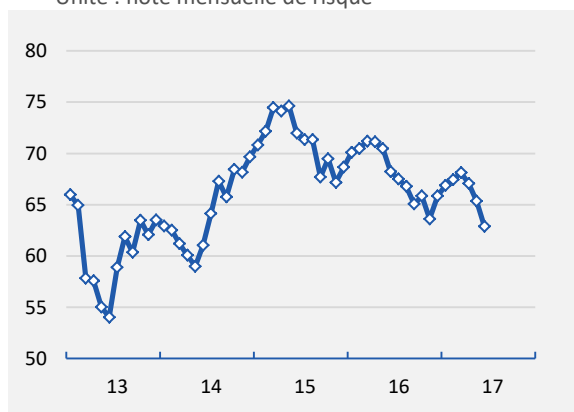
Unité : note mensuelle de risque



Source : Xerfi, dernière donnée disponible 06/2017

■ Indicateur Xerfi Risk de l'hébergement et de la restauration

Unité : note mensuelle de risque



Source : Xerfi, dernière donnée disponible 06/2017

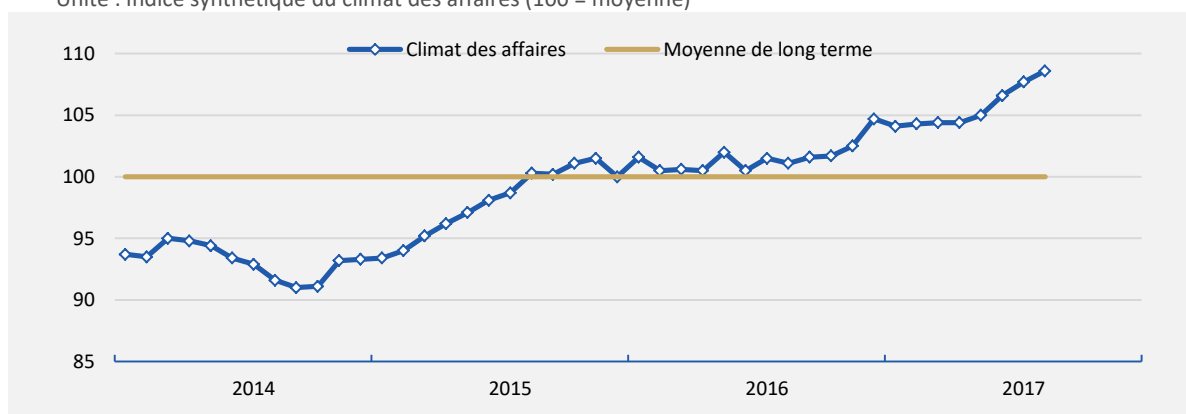
Méthodologie : l'indicateur Xerfi Risk est une note correspondant à une probabilité de défaillance des entreprises de l'économie française. L'échelle de notation est la suivante : entre 0 et 20, les entreprises ont une probabilité de défaillance quasi nulle ; entre 21 et 40, la probabilité de défaut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

La reprise se confirme

Le climat des affaires s'est de nouveau amélioré en août, pour le 7^e mois consécutif. A 109, il est au plus haut depuis juin 2011. Dans l'industrie manufacturière, il culmine à 111, son plus haut niveau depuis décembre 2007, soit avant le début de la grande récession. L'industrie n'est pas seule. Les services s'inscrivent également sur une trajectoire haussière et le climat des affaires est à un pic depuis juin 2011. C'est assez pour pouvoir affirmer que la France profite actuellement d'une embellie économique après des années de vaches maigres. Après les chiffres positifs du 1^{er} semestre, l'acquis de croissance (c'est-à-dire la progression annuelle du PIB si son évolution était nulle sur les six prochains mois de l'année) était de 1,4% à la fin juin. Autant dire que la prévision de croissance du gouvernement (1,6%) est à portée de mains. Cela serait la meilleure performance depuis 2011. 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), est quant à lui ancré dans la zone indiquant « une situation conjoncturelle favorable » et laisse espérer la poursuite de l'amélioration.

■ Le climat des affaires en France

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



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2017

■ Le climat des affaires en France

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

	Mars 17	Avril 17	Mai 17	Juin 17	Juil. 17	Août 17
Climat des affaires	104	104	105	107	108	109
Climat des affaires dans l'industrie	106	108	109	109	108	111
Climat des affaires dans le bâtiment	100	100	103	104	105	104
Climat des affaires dans les services	104	104	102	103	104	106
Climat des affaires dans le commerce	107	104	106	111	112	108

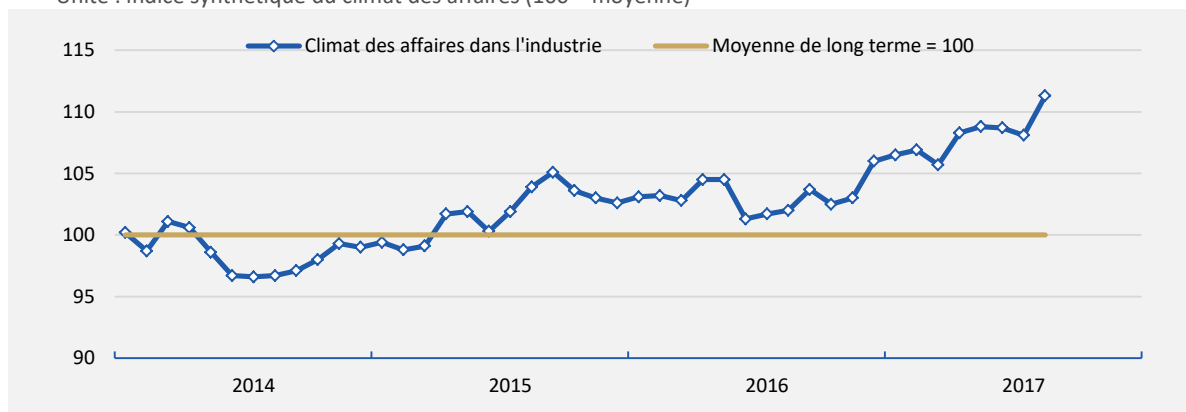
Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2017

Au plus haut depuis 10 ans

La confiance est définitivement de retour. Le moral des industriels progresse encore et à 111 en août dernier il atteint un pic depuis fin 2007. Sa progression doit pour beaucoup à l'amélioration générale de la conjoncture industrielle dans la zone euro avec à la clé un afflux de commandes venues de l'étranger. Comme la demande domestique reste également robuste, les carnets de commandes sont bien remplis, ce qui permet aux chefs d'entreprise d'entrevoir les prochains mois avec sérénité comme le montre l'amélioration de leurs perspectives de production. Confiants pour l'avenir, les industriels prévoient d'augmenter leurs investissements de 7% en valeur d'après la dernière enquête de l'Insee. C'est plus que l'an passé à la même époque et plus que lors de la dernière enquête (avril). Quant à l'indicateur de retournement, il se situe dans la zone indiquant « une situation conjoncturelle favorable » pour le quatrième mois consécutif. Toutefois, si la conjoncture s'améliore, les problèmes structurels demeurent, notamment ceux concernant la compétitivité comme l'indique la dégradation continue des chiffres du commerce extérieur.

■ Le climat des affaires dans l'industrie

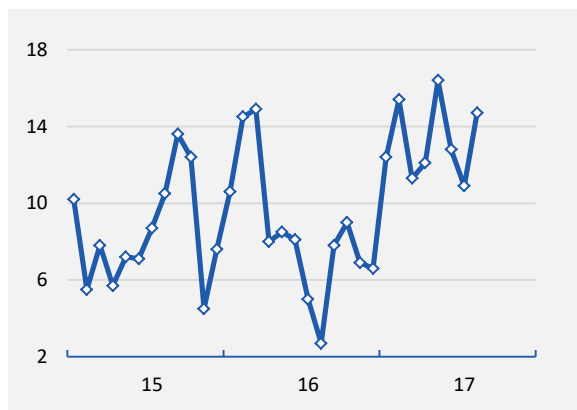
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2017

■ Les perspectives d'activité dans l'industrie

Unité : solde d'opinion des industriels, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2017

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

Unité : solde d'opinion des industriels, en %



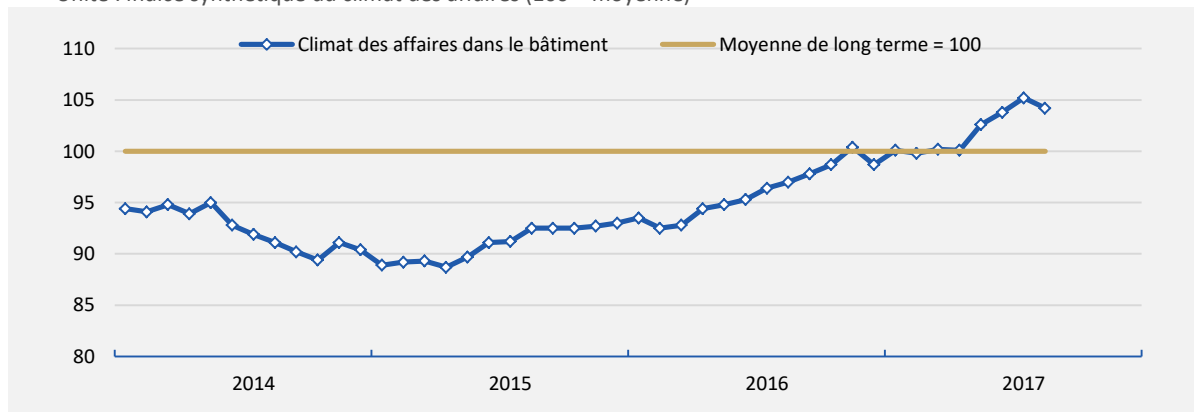
Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2017

Petites hésitations

Après trois mois de hausse consécutifs, le climat des affaires a cédé 1 point dans le bâtiment. Ce petit coup d'arrêt s'explique en partie par une activité jugée moins dynamique par un nombre un peu plus important d'entrepreneurs. Cela fait échos à des mises en chantier de logements en baisse de 5% sur la période mai-juillet par rapport aux trois mois précédant. Loin de préfigurer un nouveau retournement de tendance, ces évolutions s'apparentent plus à un petit incident de parcours. D'abord, à 104, l'indicateur du moral des chefs d'entreprise est nettement au-dessus de sa moyenne de long terme. Ensuite, si la construction neuve de logement a fléchi, la demande de permis de construire est en hausse (+3%). En d'autres termes, il y a de l'activité en réserve comme semble le confirmer le solde correspondant à l'activité prévue (stable à haut niveau). Enfin, l'indicateur de retournement campe toujours dans la zone indiquant « une conjoncture favorable ». Du côté des TP, tous les soldes d'opinions ont augmenté au 2^e trimestre et se situent au-dessus de leur moyenne de long terme, signe du retour de la confiance dans le génie civil.

■ Le climat des affaires dans le bâtiment

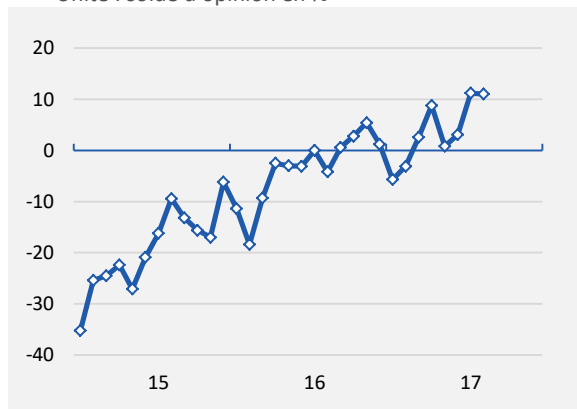
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2017

■ Les perspectives d'activité dans le bâtiment

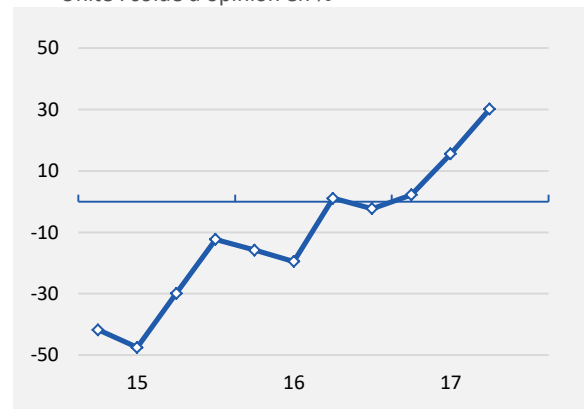
Unité : solde d'opinion en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2017

■ Les perspectives d'activité dans les travaux publics

Unité : solde d'opinion en %



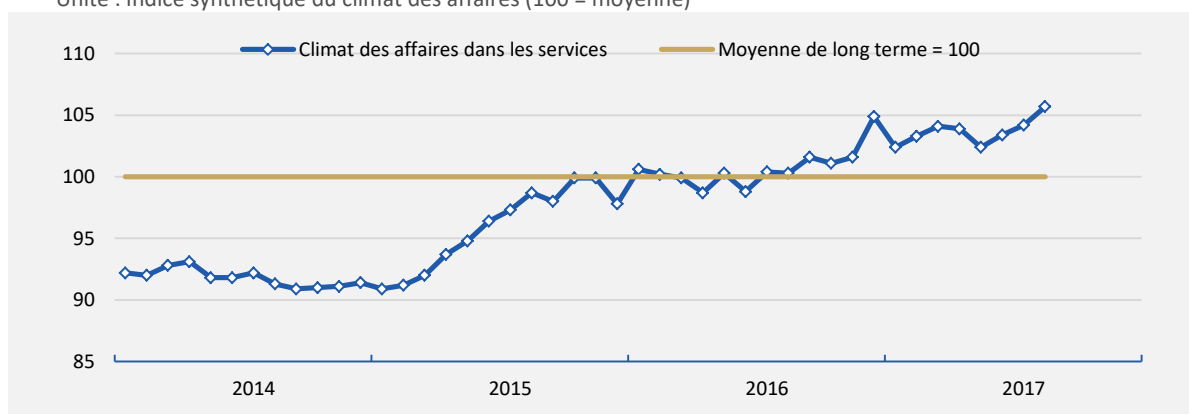
Source : Insee, dernière donnée disponible 09/2017

Nouvelle amélioration dans les services

À 106, le climat des affaires s'élève pour le troisième mois consécutif et se retrouve à son plus haut niveau depuis juillet 2011. Tous les soldes (exceptions notables de ceux relatifs à l'évolution des effectifs) s'améliorent. Ceux correspondant à l'activité se situent désormais nettement au-dessus de leur moyenne de long terme témoignant ainsi d'un bon volume d'activité. En revanche, les pressions sur les prix sont toujours très vives, signe que les marges sont toujours comprimées. L'indicateur de retournement reste, de son côté, bien installé dans la zone signalant une « conjoncture favorable » ce qui est de bon augure sur la performance à attendre sur l'ensemble du 3^e trimestre. Parmi les principaux secteurs d'activité, « le transport routier de marchandises » tourne à plein régime ou presque. Le climat des affaires y est à son zénith depuis début 2011 ce qui le place en tête de classement. La palme du rebond le plus spectaculaire (+7 points) revient néanmoins à « l'hébergement-restauration », un chiffre en cohérence avec la nette tendance à la hausse de la fréquentation touristique.

■ Le climat des affaires dans les services

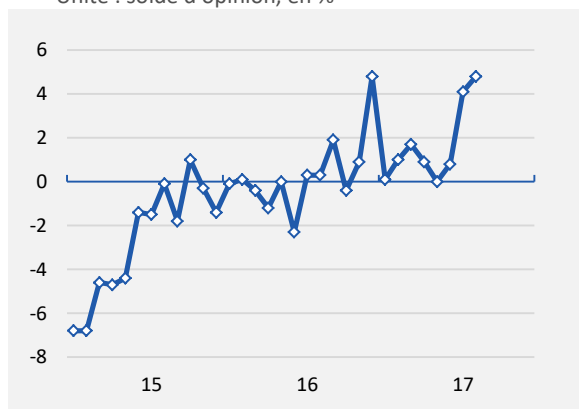
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2017

■ Les perspectives d'activité dans les services

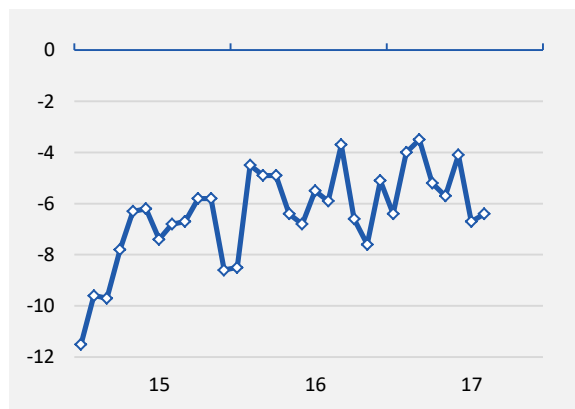
Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2017

■ Les perspectives de prix dans les services

Unité : solde d'opinion, en %



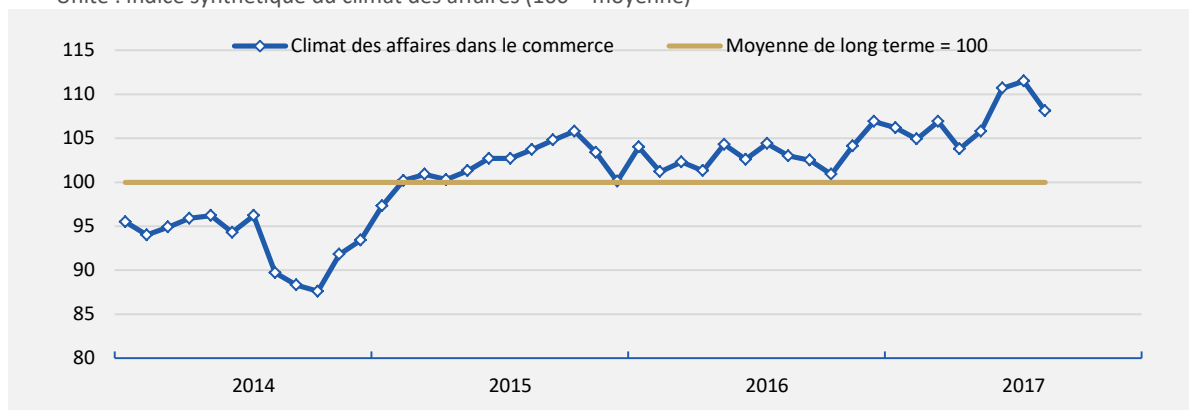
Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2017

Retour sur terre

Le plongeon de 4 points du climat des affaires a mis un terme à la petite bulle d'euphorie dans le commerce, et plus particulièrement dans le « commerce et la réparation automobiles » dont le climat des affaires avait atteint un pic depuis juin 2007. A 113, l'indicateur demeure toutefois à un niveau élevé et les concessionnaires restent confiants pour les mois à venir. En d'autres termes, l'environnement reste très favorable dans l'automobile. Stable, le climat des affaires s'inscrit un cran en dessous dans le commerce de détail (104). Cette stabilisation est le résultat de deux tendances opposées : un fort repli des trois principaux soldes d'opinions dans « le commerce de détail généraliste » (ventes passées et prévues, intentions de commandes) alors qu'ils s'améliorent nettement dans le « commerce de détail spécialisé » et atteignent leur plus haut niveau depuis le début 2008. L'enquête du mois d'août renvoie l'image d'une croissance solide du commerce de détail même si le plus fort de l'accélération a déjà eu lieu.

■ Le climat des affaires dans le commerce

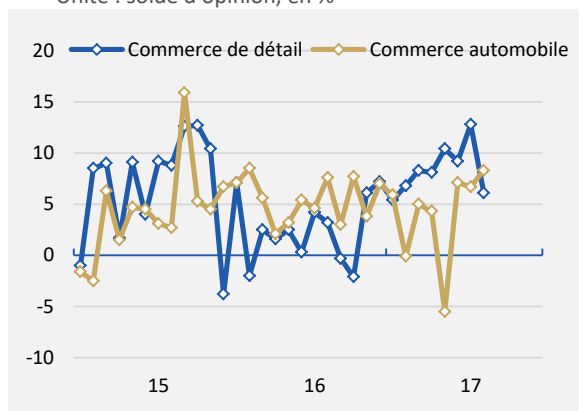
Unité : indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2017

■ Les perspectives d'activité dans le commerce

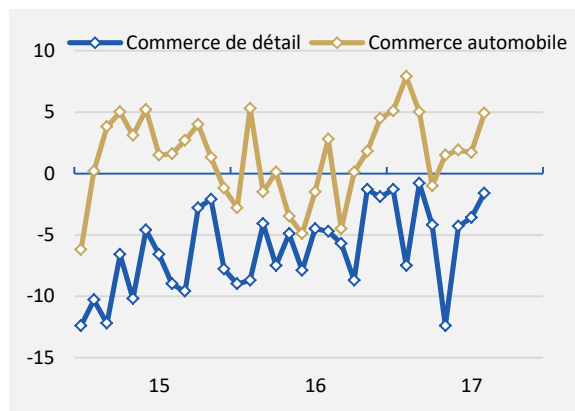
Unité : solde d'opinion, en %



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2017

■ Les perspectives de prix dans le commerce

Unité : solde d'opinion, en %



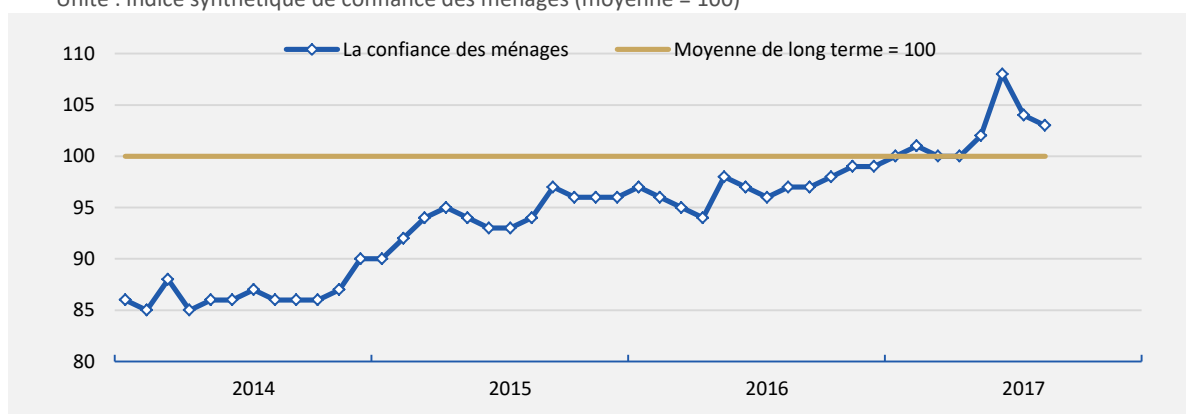
Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2017

Confiance des ménages : nouvelle dégradation

La confiance des ménages en France a de nouveau diminué en août, après avoir déjà nettement reculé en juillet (et atteint un pic en juin). A 103, elle reste néanmoins supérieure à sa moyenne de long terme. Sans remettre totalement en cause l'amélioration perceptible depuis mai dernier et l'élection d'Emmanuel Macron, la tendance est bien à une modération de l'optimisme. Toutefois, il s'agit plus pour le moment d'un ressenti général que personnel, comme le montrent les évolutions opposées des soldes d'opinions entre ceux correspondants aux variations du niveau de vie en France et ceux relatifs aux évolutions des situations financières personnelles. Cette petite ombre au tableau semble néanmoins pousser les Français à être vigilants sur leurs dépenses : le nombre de ménages estimant qu'il est opportun de faire des achats importants est en baisse (tout en restant au-dessus de sa moyenne de long terme).

■ La confiance des ménages

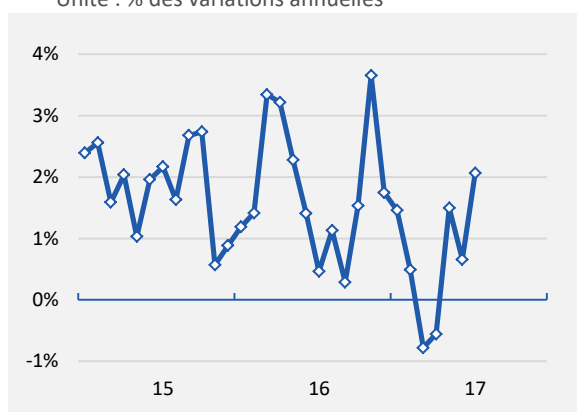
Unité : indice synthétique de confiance des ménages (moyenne = 100)



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2017

■ La consommation en biens des ménages

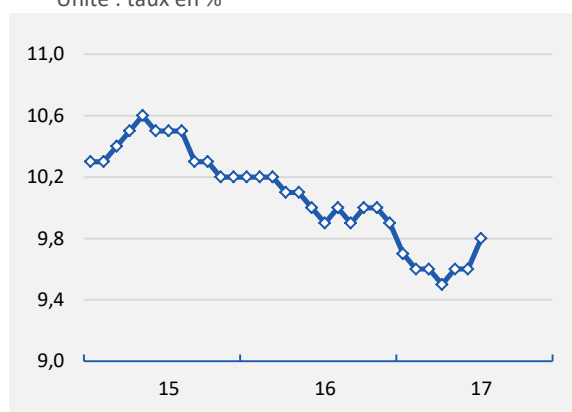
Unité : % des variations annuelles



Source : Insee, dernière donnée disponible 07/2017

■ Le taux de chômage

Unité : taux en %



Source : Eurostat, dernière donnée disponible 07/2017

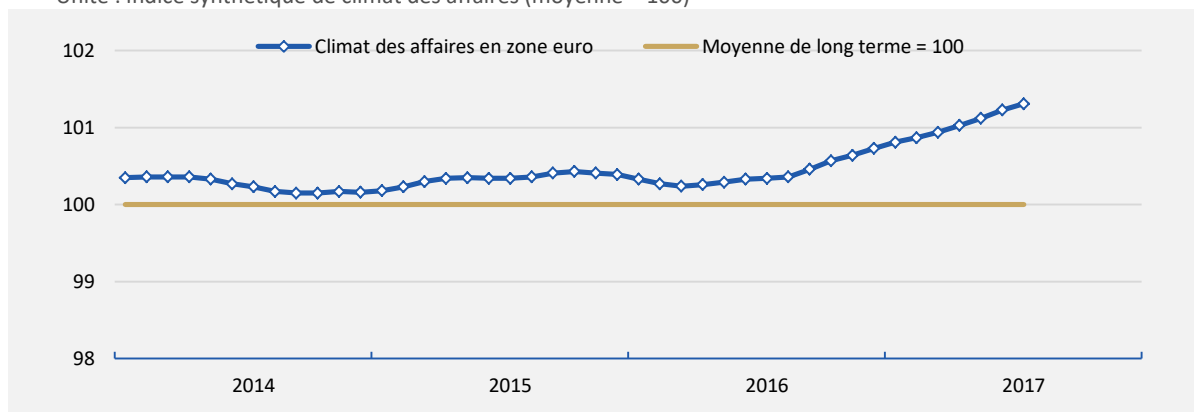
Les industriels européens en pleine confiance

Le climat des affaires dans la zone euro s'est encore amélioré en juillet. C'était le 16^e mois consécutif de progression pour la confiance des industriels européens. L'accélération de la croissance au 2^e trimestre (+0,6%) a confirmé la solidité de la reprise dans la zone euro. Cette dernière n'avait pas affiché 3 trimestres consécutifs de croissance supérieure ou égale à 0,5% depuis 2007-2008. Cependant, l'optimisme des industriels européens sera probablement affecté les prochains mois par la forte appréciation de l'euro constatée depuis le début de cette année (+12% vis-à-vis du dollar américain entre janvier et août).

Aux États-Unis, le climat des affaires s'est redressé en juillet, après un recul au printemps dernier. Là aussi, la progression de la confiance des industriels reflète l'évolution de l'activité réelle, qui a affiché un fort rebond au 2^e trimestre. En revanche au Royaume-Uni, le moral des industriels, orienté à la hausse depuis début 2016, n'a pas encore intégré le net ralentissement du PIB et de la consommation des ménages observé depuis le début de cette année.

■ Le climat des affaires en zone euro

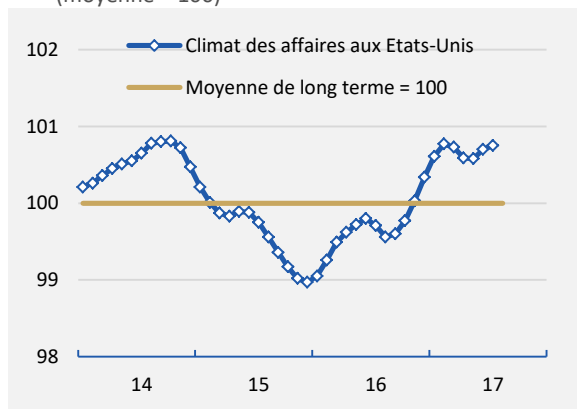
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OECD, dernière donnée disponible 07/2017

■ Le climat des affaires aux États-Unis

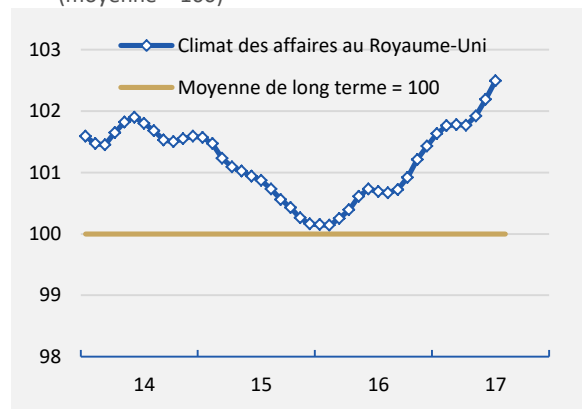
Unité : indice synthétique de climat des affaires (moyenne = 100)



Source : OECD, dernière donnée disponible 07/2017

■ Le climat des affaires au Royaume-Uni

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



Source : OECD, dernière donnée disponible 07/2017

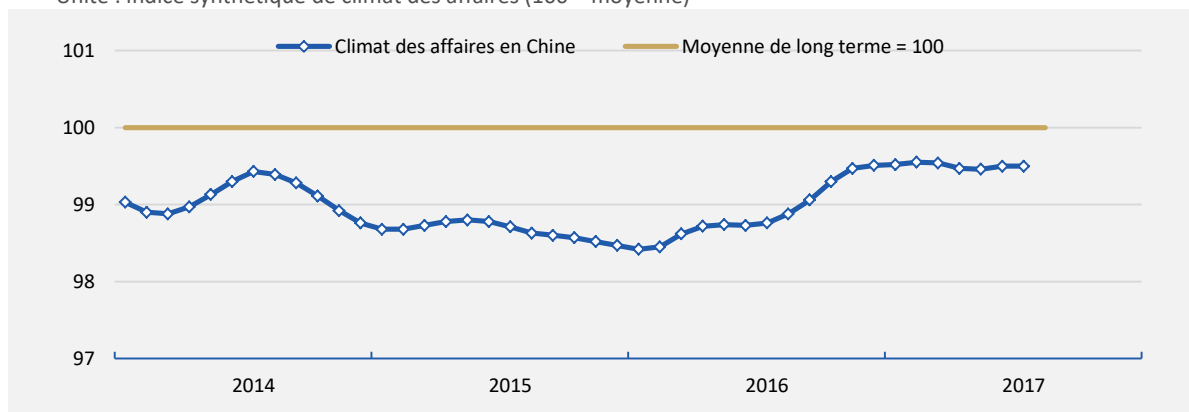
Du mieux, mais pas d'euphorie dans les grandes économies émergentes

Le climat des affaires dans les principales économies émergentes (Chine, Russie et Brésil) s'est globalement amélioré depuis le début de 2016, sous l'effet de la remontée des cours du pétrole et des métaux industriels (qui représentent une part importante des exportations russes et brésiliennes) et d'une reprise modérée de l'activité industrielle en Chine. Cette amélioration a été particulièrement nette au Brésil, dont l'économie s'est extirpée ces deux derniers trimestres d'une longue période de récession et d'inflation élevée.

Néanmoins, sur le long terme, les niveaux des indicateurs de confiance des industriels restent bien en deçà des sommets atteints entre 2004 et 2010, dans les trois pays. Ceux de la Chine et du Brésil continuent même d'évoluer au-dessous de leur moyenne de long terme, indiquant le niveau « normal » du climat des affaires. En Russie, en revanche, le climat des affaires est au-dessus de sa moyenne de long terme, mais il s'est dégradé depuis le début de cette année, en lien avec les échecs répétés des pays producteurs à faire remonter les cours du pétrole de façon significative à travers une baisse concertée de leur offre.

■ Le climat des affaires en Chine

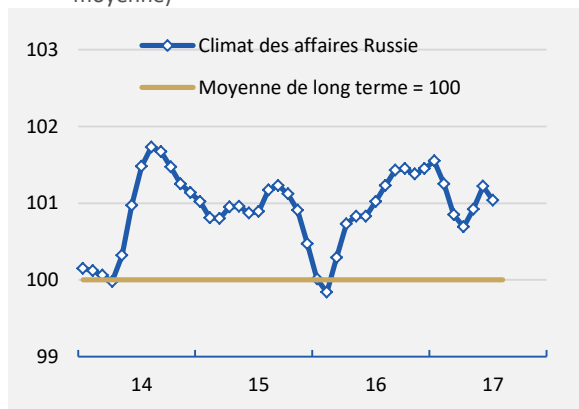
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 07/2017

■ Le climat des affaires en Russie

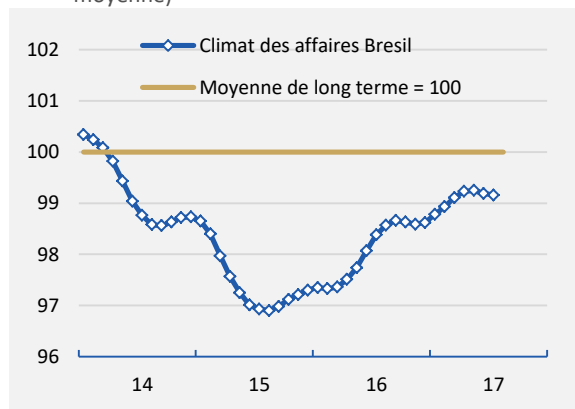
Unité : indice synthétique de climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 07/2017

■ Le climat des affaires au Brésil

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



Sources : OECD, Insee, dernière donnée disponible 07/2017

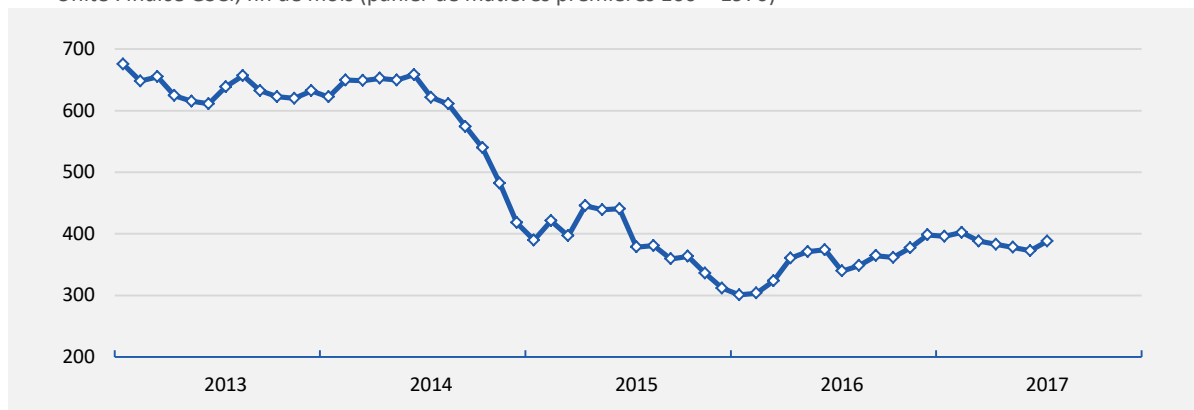
Le Brent reste proche des 50 dollars, les métaux industriels s'envolent

Le cours du Brent est remonté à 51 dollars en août et a encore légèrement progressé début septembre. Néanmoins, malgré l'effort de restriction de l'offre de l'OPEP et de la Russie, le prix de l'or noir a du mal à se hisser de façon significative au-dessus des 50 dollars. L'expérience du premier semestre a montré que les coupes programmées ne sont pas respectées tous les mois avec le même zèle par l'ensemble des pays signataires et que la réduction effective de leur offre a largement reposé sur l'effort de la seule Arabie saoudite. En outre, les pays de l'OPEP exemptés de l'accord de novembre, le Nigéria et la Libye, ont affiché une forte hausse de leur production depuis le printemps dernier. Enfin, la production des États-Unis continue de progresser et dépasse désormais d'environ un million de barils/jour le point bas d'octobre 2016, ce qui compense en partie la baisse de l'offre de 1,8 million de barils/jour programmée par l'OPEP et la Russie.

Les cours des métaux ont en revanche affiché une forte tendance à la hausse depuis la fin du printemps. L'indice synthétique GSCI pour ce groupe de matières premières industrielles a progressé de 20% depuis début juin, atteignant le 1^{er} septembre son plus haut niveau depuis près de 3 ans. La reprise de la demande mondiale se heurte à une capacité de production affaiblie par la baisse des investissements et les fermetures de mines des années 2013-2016. Au cours de cette période, la baisse de cours avait en effet rendu non rentable l'exploitation de plusieurs sites d'extraction et de production au travers le monde et leur remise en fonction au moment d'une reprise de la demande ne peut pas se faire du jour au lendemain.

■ Le cours des matières premières

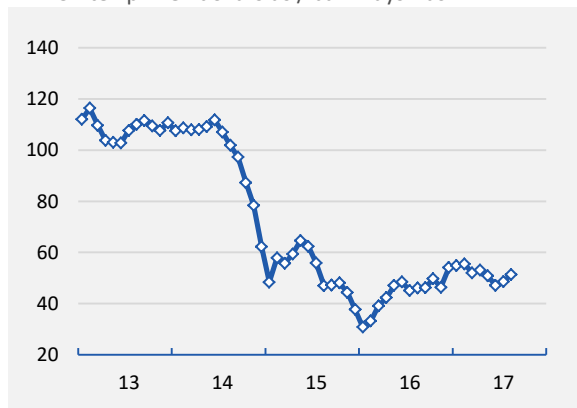
Unité : indice GSCI, fin de mois (panier de matières premières 100 = 1970)



Source : Goldman Sachs via Feri, dernière donnée disponible 07/2017

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

Unité : prix en dollars us / baril Pays-Bas



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2017

■ Le cours du cuivre (Londres)

Unité : prix en dollars US par tonne



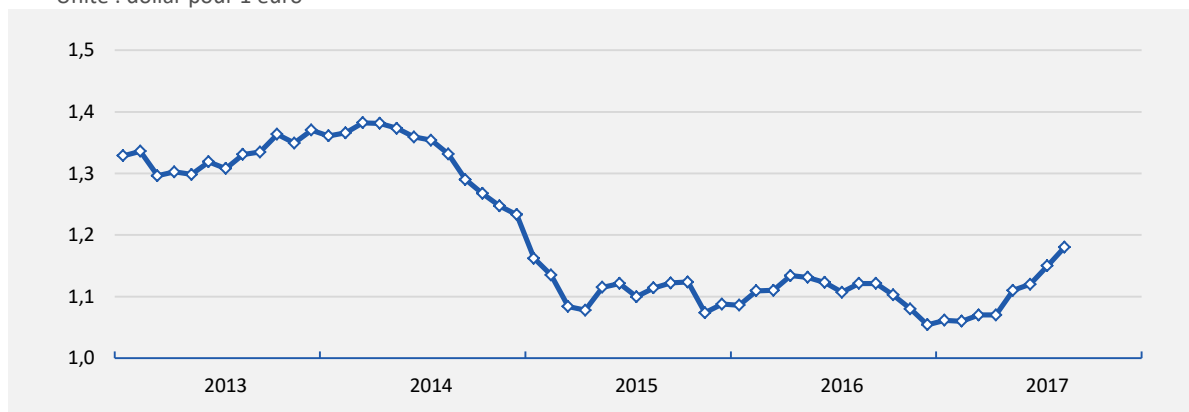
Source : Insee, dernière donnée disponible 07/2017

L'euro au plus haut depuis près de 3 ans

L'euro s'est apprécié de 12% vis-à-vis du dollar depuis le début de l'année, mais l'envolée de la devise européenne a été particulièrement forte depuis mai. En moyenne, en août elle s'est échangée contre 1,18 dollar, à comparer avec un taux de change de 1,07 en avril. Le taux de change euro-dollar a même dépassé, début septembre, le niveau de 1,20 (un point haut depuis janvier 2015). L'appréciation de l'euro va apparemment à l'encontre des politiques monétaires menées des deux côtés de l'Atlantique, car le différentiel de taux d'intérêt entre les États-Unis et la zone euro continuera de s'élargir au cours des prochains mois. Cependant, la remontée des taux directeurs de la Réserve fédérale et le maintien d'une politique monétaire expansionniste dans la zone euro sont bien ancrés dans les anticipations des marchés. Ces derniers sont en revanche très sensibles aux événements qui remettent en cause le scénario d'une économie américaine plus dynamique que celle de la zone euro. La force actuelle de l'euro est ainsi le reflet, d'une part, des signaux d'une reprise solide et généralisée en Europe, et, d'autre part, des difficultés de Donald Trump à mener une politique budgétaire expansionniste aux États-Unis.

■ Le cours euro / dollar

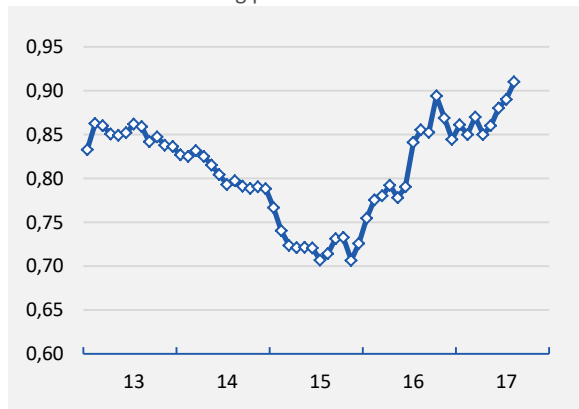
Unité : dollar pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2017

■ Le cours euro / livre sterling

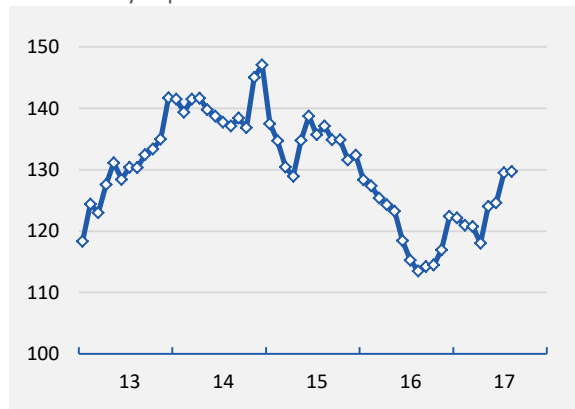
Unité : livre sterling pour 1 euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2017

■ Le cours euro / yen

Unité : yen pour 1 euro



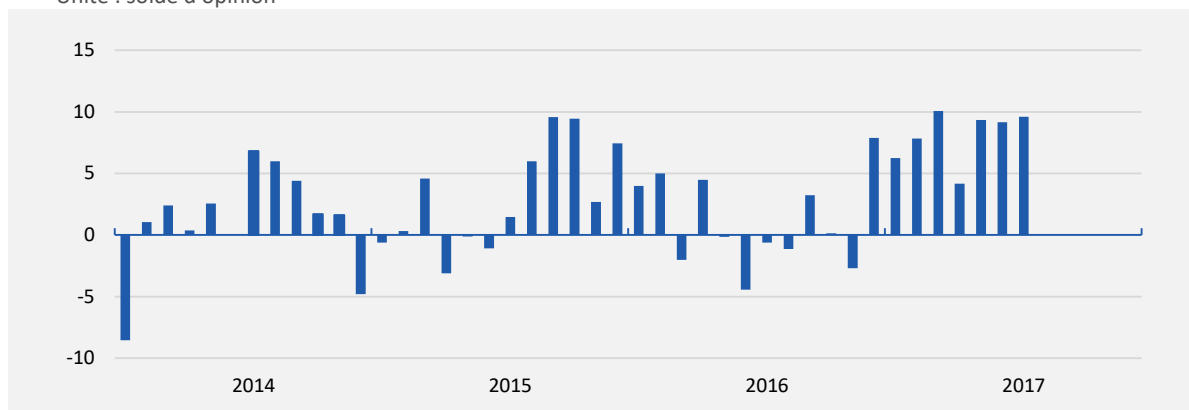
Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2017

Trésoreries : situation très positive

En juillet, une nette majorité de trésoriers (des grandes entreprises et des ETI) juge la situation de leur trésorerie favorable (après un creux en avril). En tendance, elle se rapproche de ses sommets historiques. La baisse des cours des matières premières et leur maintien à bas niveau (principalement du pétrole autour de 50 dollars le baril) s'est prolongée et a favorisé le mouvement. Seule petite anicroche, les évolutions de change sont jugées pénalisantes avec un euro qui tend à se renchérir depuis plusieurs semaines. Les délais de paiement des clients se sont légèrement tendus mais restent jugés bas par les trésoriers, signe que les entreprises conservent une certaine aisance. La recherche de financement est toujours jugée aisée et les marges de crédit bancaire sont en baisse. Dans un environnement de taux d'intérêt nominaux toujours très bas (l'Euribor 3 mois, négatif, reste collé à son plancher), la détention de cash demeure une fois de plus privilégiée sur les autres placements.

■ La trésorerie d'exploitation des grands groupes

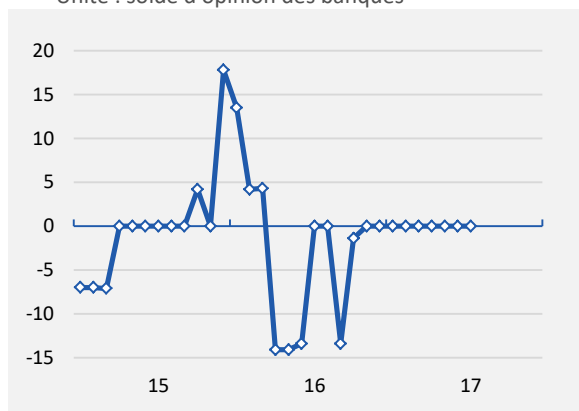
Unité : solde d'opinion



Source : AFTE, dernière donnée disponible 07/2017

■ Les critères d'octroi des crédits aux entreprises

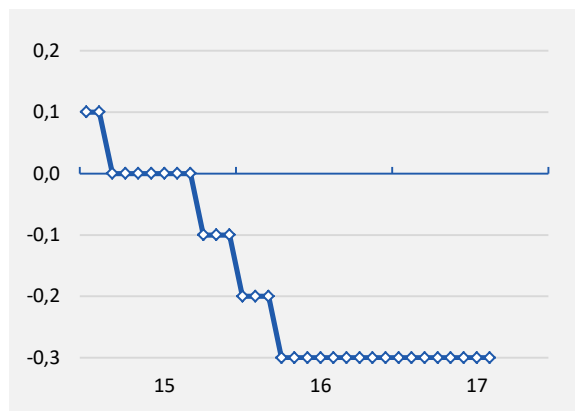
Unité : solde d'opinion des banques



Source : BDF, dernière donnée disponible 07/2017

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

Unité : taux en %



Source : Euribor EBF, dernière donnée disponible 08/2017

FRANCE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2018



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

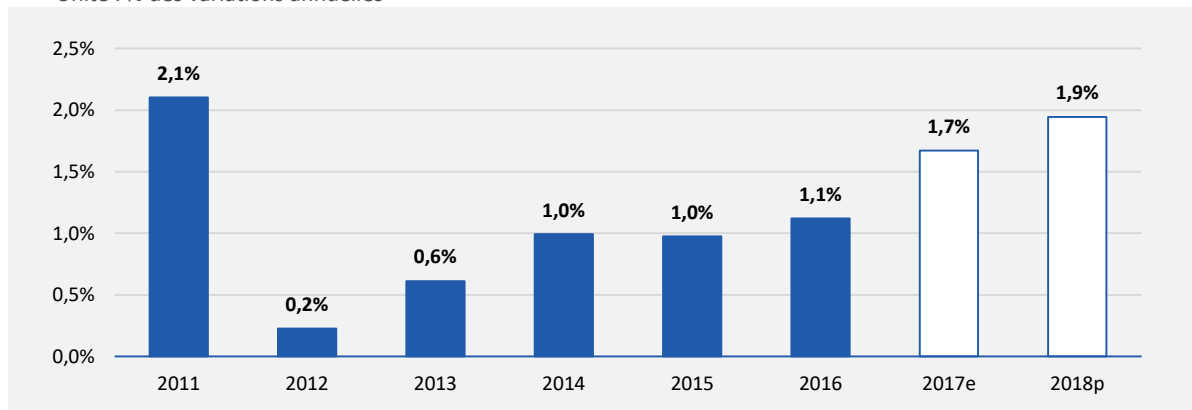
La barre des 2% se rapproche

L'économie française apparaît en meilleure forme. D'abord, la croissance est de retour et cela fait maintenant trois trimestres qu'elle évolue autour de 2% en rythme annualisé. Ensuite, une série de bons indicateurs est venue confirmer la plus grande solidité de l'économie : nette amélioration des enquêtes de confiance et nouvelle progression convaincante des créations d'emplois dans le privé. Autre point d'optimisme, la zone euro va beaucoup mieux : l'Allemagne, l'Espagne et même l'Italie ont des trajectoires haussières marquées.

L'accélération attendue de la croissance en France s'appuie d'abord sur l'investissement en logement des ménages et sur une contribution moins négative du commerce extérieur, grâce au rebond des exportations. La croissance pourrait être plus élevée encore en 2017 si la consommation n'était pas freinée par le retour (timide) de l'inflation et si la progression en moyenne annuelle de l'investissement en biens manufacturés n'était pas tirée vers le bas par le contrecoup lié à l'expiration de la mesure de suramortissement. Mais une véritable dynamique s'est mise en place du côté des entreprises, indiquant que la reprise des dépenses d'équipements n'est pas uniquement due à un processus fiscal. Porté par des conditions de financement favorables, l'amélioration des perspectives de demande et une meilleure situation financière, l'investissement va très vite ré-accélerer et soutenir la croissance. Idem pour la consommation des ménages : la hausse de l'inflation sur le pouvoir d'achat sera compensée par les créations d'emplois et un zeste de revalorisation salariale supplémentaire. Tous les moteurs seront donc en phase en 2018 pour amener la croissance aux portes des 2%.

■ Le PIB de la France

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/09/2017) / Source : Insee

■ Le scénario macro-économique pour la France à l'horizon 2018

Unité : % des variations annuelles

	2015	2016	2017 (e)	2018 (p)
PIB	1,0%	1,1%	1,7%	1,9%
Consommation	1,4%	2,1%	1,2%	1,8%
Conso. publique	1,1%	1,2%	1,4%	1,6%
Investissement	0,9%	2,7%	2,8%	3,4%
Construction	-0,8%	0,8%	2,8%	4,0%
Equipement	2,0%	7,1%	0,1%	1,7%
Importation	5,5%	4,2%	3,4%	5,4%
Exportations	4,0%	1,9%	3,8%	5,4%

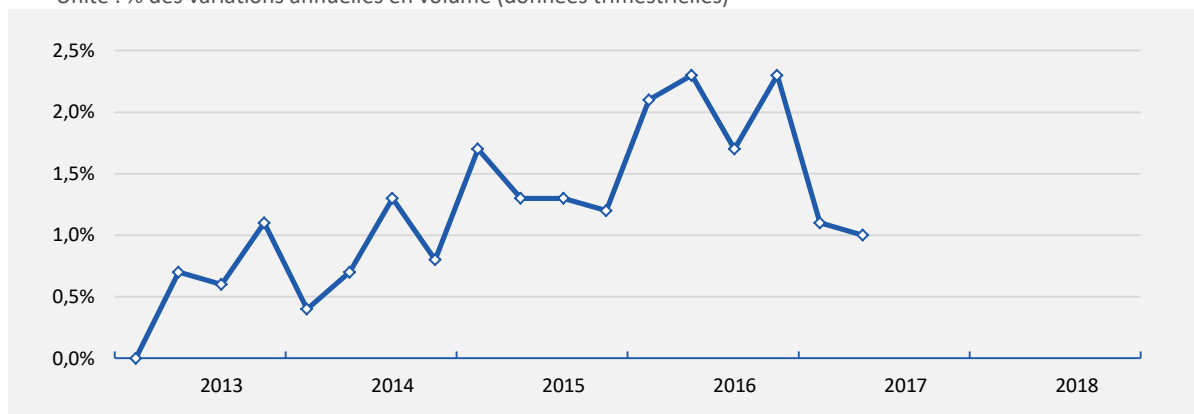
Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 07/09/2017) / Source : Xerfi

Croissance solide

Une fois n'est pas coutume, ce n'est pas du côté des ressorts économiques habituels qu'il faudra chercher les soutiens de la consommation, mais plutôt du côté du retour de la confiance. Certes, la bulle d'optimisme post-présidentielle s'est rapidement dégonflée, mais l'indice de confiance campe au-dessus de sa moyenne de long terme depuis le début de l'année et les soldes correspondants à l'évolution des situations financières personnelles et aux intentions de faire des achats importants sont également bien orientés. La consommation des ménages restera donc solide malgré les moindres gains de pouvoir d'achat liés au réveil timide de l'inflation. Son coup d'arrêt au premier trimestre n'aura donc été que transitoire et lié à l'impact d'un facteur exogène (la clémence de la météo qui a fait chuter les dépenses d'énergie). Avec quasiment un zéro pointé sur les trois premiers mois de l'année, la consommation des ménages ralentira en moyenne en 2017 mais restera l'un des moteurs de la croissance. En phase avec le rebond attendu du revenu réel, 2018 s'annonce plus dynamique avec une nouvelle accélération des dépenses des ménages en perspective.

■ La consommation des ménages

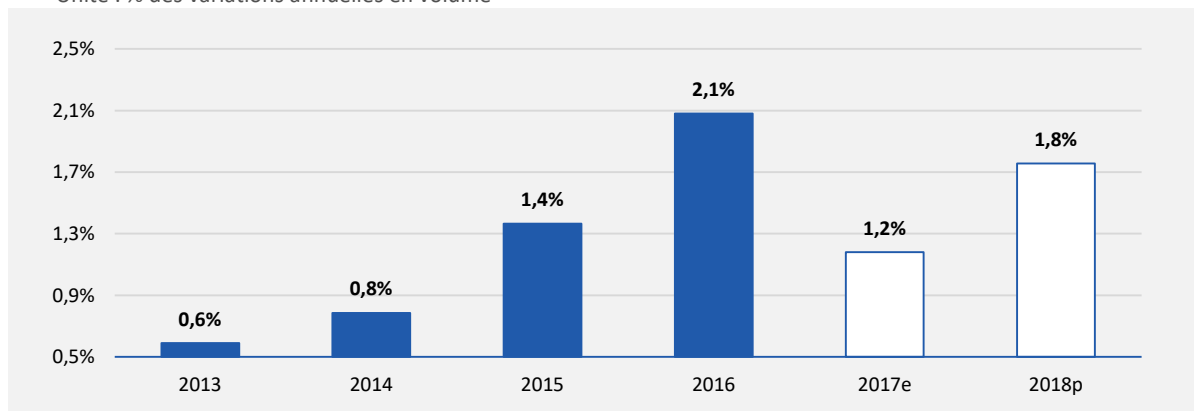
Unité : % des variations annuelles en volume (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T2 2017

■ La consommation des ménages

Unité : % des variations annuelles en volume



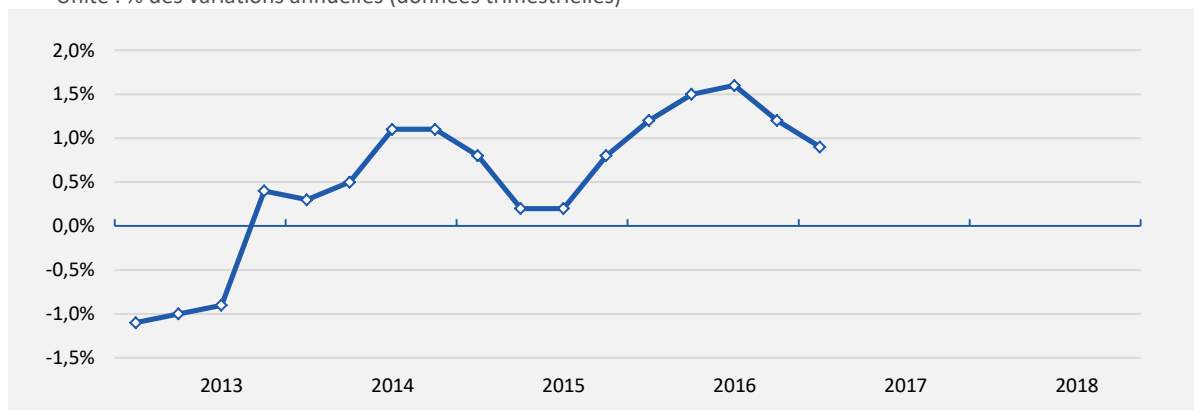
Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/09/2017) / Source : Insee

Bloqué à 1% de hausse en attendant 2018

2017 ne sera pas une très bonne année pour le pouvoir d'achat. En cause, la remontée des prix fin 2016 et au 1^{er} trimestre 2017 alors qu'ils étaient restés proches de zéro en moyenne sur la période 2015-2016. Conséquence, le pouvoir d'achat par unité de consommation (qui intègre à la fois l'évolution du nombre de ménages et leur composition) est resté figé pendant 6 mois, hypothéquant la performance à espérer en moyenne sur l'année. À cela s'ajoute la pression toujours très forte sur les salaires dans un contexte de chômage élevé. Le ton avait d'ailleurs été donné par l'ancien gouvernement, la hausse du SMIC ayant été limitée à 0,93% au 1^{er} janvier, sans coup de pouce particulier. Toutefois, l'analyse du détail des composants du pouvoir d'achat montre une masse salariale en accélération, en lien avec la forte hausse des créations nettes d'emplois. Cela devrait être suffisant pour enclencher une nouvelle progression du revenu réel. Le mouvement devrait prendre de l'ampleur en 2018 : hausse de l'emploi, revalorisations salariales plus importantes, mesures pour le pouvoir d'achat (exonération de la taxe d'habitation pour 80% des ménages, hausse de la prime d'activité pour les bas salaires, etc.) même s'il existe désormais un doute sur leur calendrier. Seul frein à une progression plus rapide du pouvoir d'achat, la hausse des prix devrait monter d'un cran en 2018 avec la remontée des prix du pétrole et le regain d'inflation importée.

■ Pouvoir d'achat des ménages (par unité de consommation)

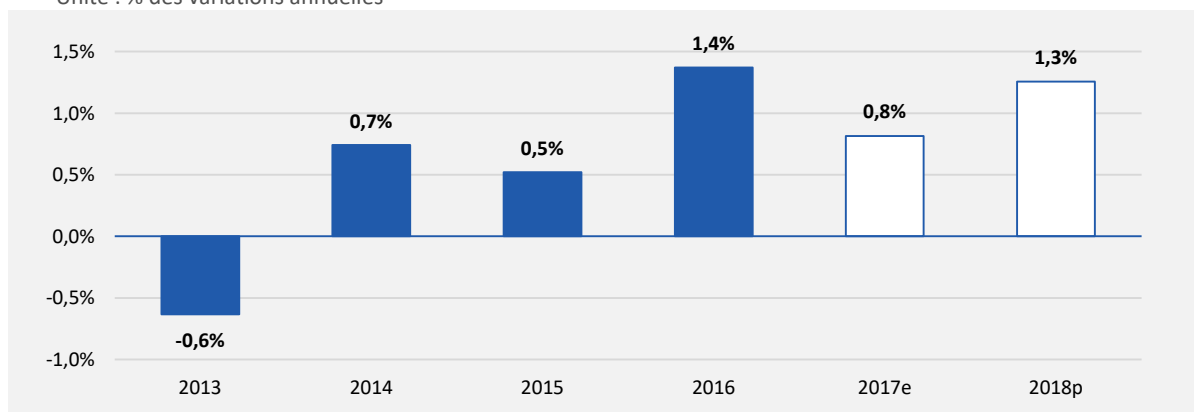
Unité : % des variations annuelles (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T1 2017

■ Pouvoir d'achat des ménages (par unité de consommation)

Unité : % des variations annuelles



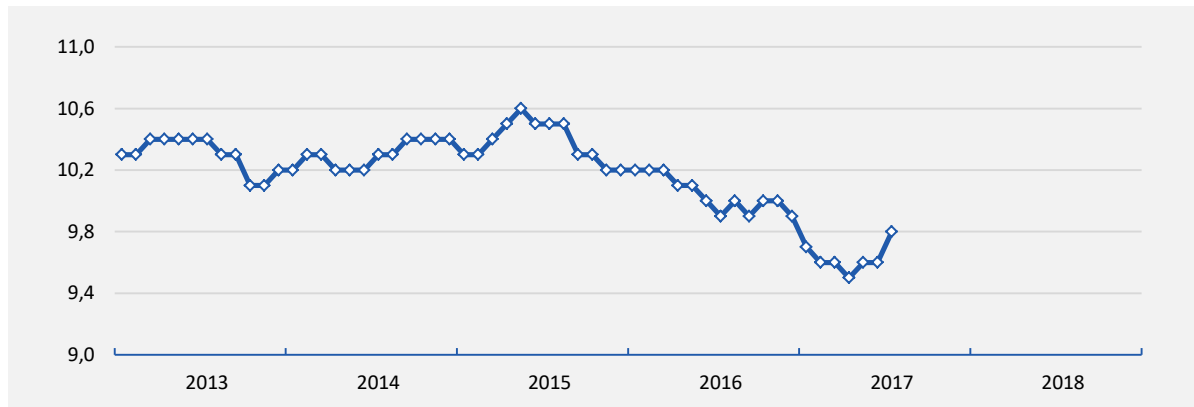
Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/09/2017) / Source : Insee

Marche arrière

Les créations d'emplois s'accroissent enfin. Au 2^e trimestre, l'emploi salarié (privé et public) a augmenté de 95 000 postes environ, soit de près de 380 000 en rythme annualisé. C'est un plus haut jamais atteint depuis la refonte des statistiques sous leur forme actuelle au 4^e trimestre 2010. Signe de l'enracinement de la reprise de l'emploi, cela fait maintenant 11 trimestres de hausse consécutifs pour un total de 615 000 créations nettes depuis l'été 2014. Portée pour l'essentiel par le privé (90%), l'amélioration paraît solide et devrait prendre de l'ampleur au fur et à mesure de l'accélération de la croissance et du retour à des anticipations beaucoup plus optimistes des chefs d'entreprise sur l'évolution de leur business. À cela s'ajoute l'enrichissement en emplois de la croissance avec les différentes mesures prises lors de la dernière législature. Ce bon signal peut être en partie contrarié par les évolutions naturelles de la population active, en hausse elle aussi, ainsi que par le retour sur le marché du travail de personnes découragées jusque-là, en raison d'un chômage endémique et par définition hors du radar des statistiques du chômage. Cela explique en partie la lenteur de la décrue du taux de chômage qui, fin 2018, ne sera toujours pas revenu à son niveau d'avant crise.

■ Le taux de chômage

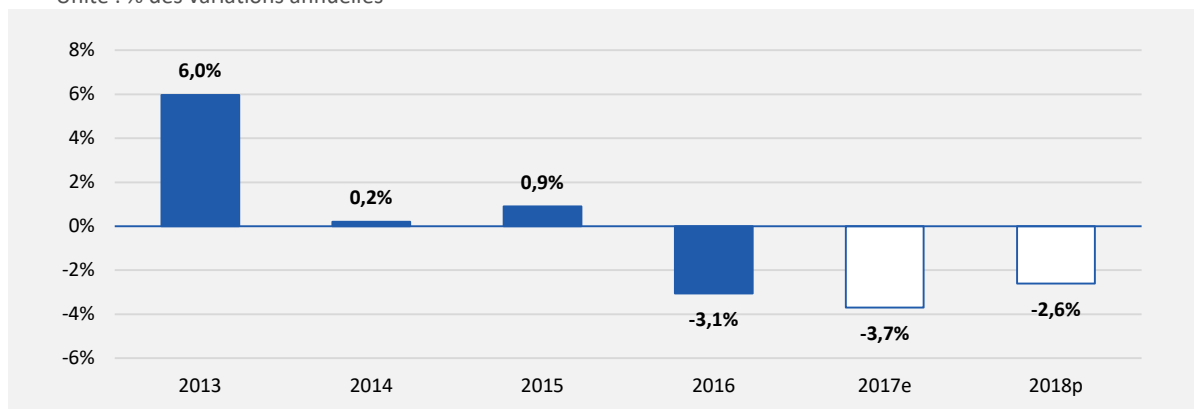
Unité : taux en %



Source : Eurostat, dernière donnée disponible 07/2017

■ Le nombre de chômeurs

Unité : % des variations annuelles



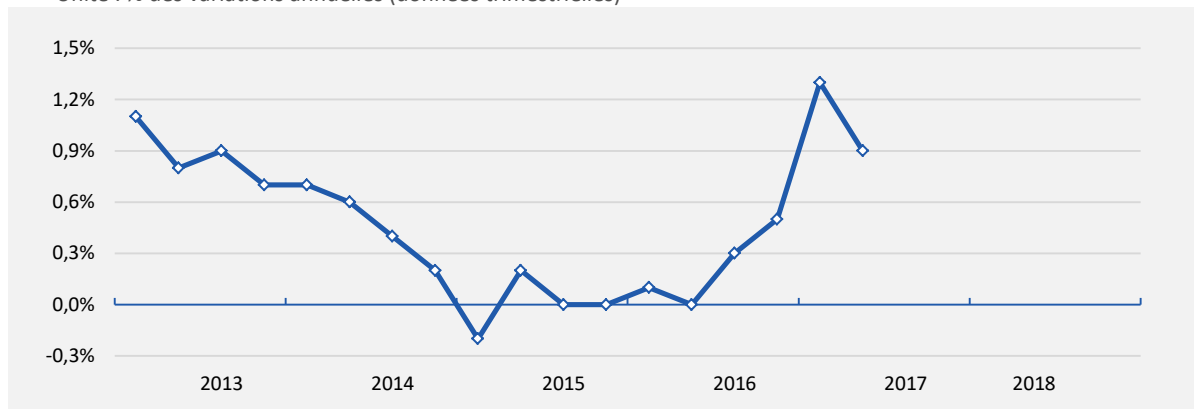
Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/09/2017) / Source : Eurostat

Retour timide

La désinflation prononcée entre la mi-2014 et la mi-2016 (la hausse des prix n'excédant jamais plus de 0,4% pour tomber même, par période, en territoire négatif) reproduit pour l'essentiel la trajectoire des prix du pétrole dont les cours en euros ont été divisés par deux. Leur remontée jusqu'au printemps 2017 a donc naturellement renversé la tendance et positionné l'inflation sur un rythme proche de 1,5%, au plus haut depuis l'été 2013. Ce retour de la hausse des prix ne reflète néanmoins pas le retour de tensions inflationnistes stricto sensu comme le montre l'évolution de l'inflation sous-jacente (l'indice des prix hors éléments volatils comme les prix de l'énergie, des produits alimentaires frais ou des produits administrés comme le tabac), coincée en dessous de 0,5%. Tant qu'aucune boucle prix-salaire ne s'enclenche (il faudrait pour cela se rapprocher du plein-emploi, ce qui n'est pas encore le cas), la trajectoire de l'inflation reflétera d'abord l'évolution des prix de l'énergie, donc principalement du pétrole. Or, après une réaction épidermique à la suite des accords de production d'Alger et de Vienne, les cours du Brent se sont à nouveau assouplis, ce qui limitera la hausse générale des prix en 2017. Le rééquilibrage entre l'offre et la demande de pétrole ayant pris du retard, ce n'est qu'en 2018 que la hausse des cours va durablement s'installer avec ses conséquences en cascade sur l'inflation et avec en plus, en fin de période, une légère accélération des salaires en rapport avec une l'amélioration plus franche du marché du travail.

■ L'inflation

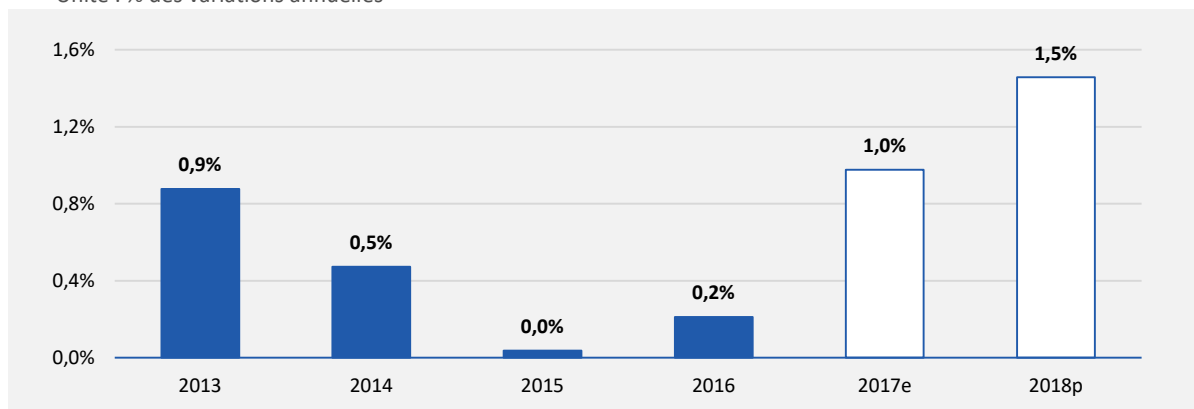
Unité : % des variations annuelles (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T2 2017

■ L'inflation

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/09/2017) / Source : Insee

L'INVESTISSEMENT EN MACHINES ET ÉQUIPEMENTS

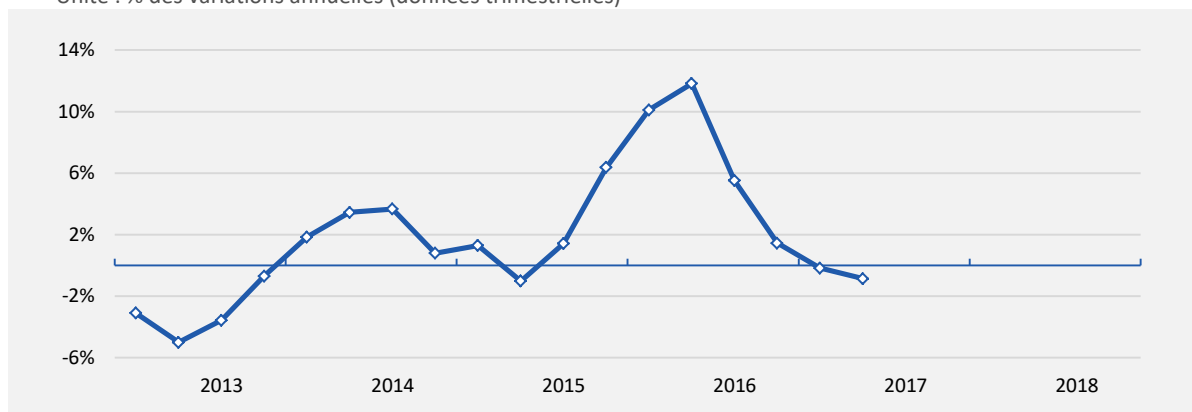
Investissement : croissance robuste

Une nouvelle dynamique s'est mise en place et elle est solide. Il fallait certes relativiser le très bon chiffre du début de l'année, car il y avait une dose de dépenses anticipées liée à la fin programmée du suramortissement. Le décrochage du 2^e trimestre était donc attendu. Cela donne un profil heurté et une performance annuelle moyenne pour 2017 nettement en dessous de celle de 2016. Mais la tendance de fond est bonne et l'investissement des entreprises reprendrait de l'élan dès le 4^e trimestre et tout au long de 2018, les principaux déterminants des dépenses en machines et équipements restant bien orientés :

- le taux d'utilisation des capacités de production va se redresser sous le double impact du regain des demandes domestique et étrangère (principalement européenne) ;
- après une pause, l'amélioration des marges des entreprises devrait se poursuivre. Certes, elles ne sont pas encore revenues à leur niveau d'avant crise mais le CICE (et la faiblesse du prix des matières premières) a permis de rééquilibrer la situation. À cela s'ajoutent des trésoreries abondantes et le cash accumulé ces dernières années dans les grandes entreprises ;
- les conditions de financement resteront aisées et favorables (les taux d'intérêt demeureront bas) ;
- le retard d'investissement hérité de la grande crise n'est toujours pas résorbé, la phase de rattrapage n'est donc pas encore terminée.

■ L'investissement en machines et équipements

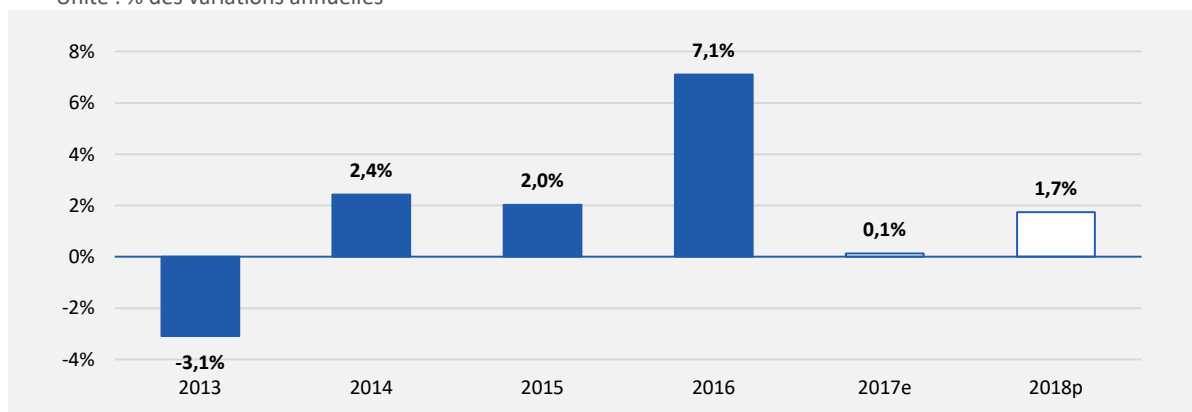
Unité : % des variations annuelles (données trimestrielles)



Source : Insee, dernière donnée disponible T2 2017

■ L'investissement en machines et équipements

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/09/2017) / Source : Insee

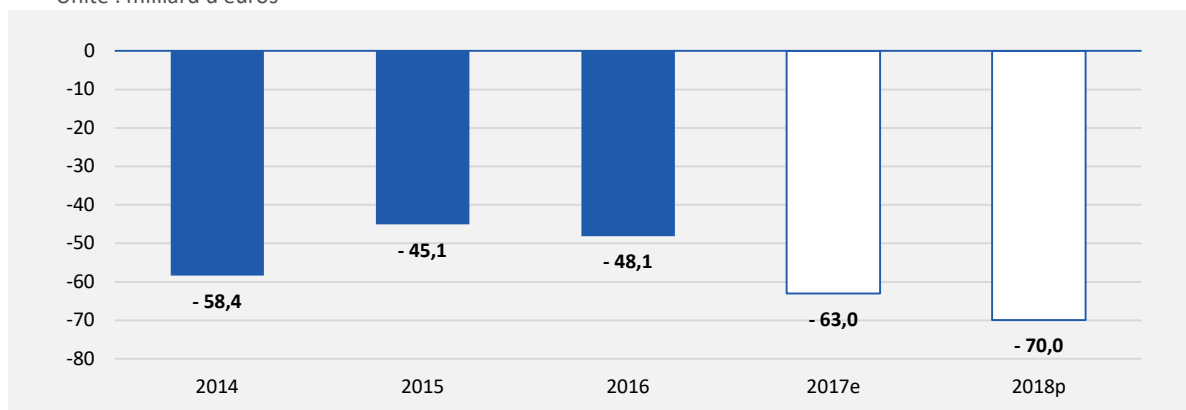
Creusement du déficit commercial en 2017 et 2018

La baisse des prix du pétrole et le recul de la facture énergétique n'ont pas suffi à faire baisser le déficit commercial français l'année dernière. En cause, une baisse des exportations de produits fabriqués en France, s'expliquant en partie par le ralentissement généralisé du commerce mondial observé l'année dernière, mais aussi – et cela est plus problématique – par une érosion continue de la part des exportations françaises, non seulement dans le commerce mondial mais aussi dans les échanges intra-européens.

Au premier trimestre 2017 les importations ont continué de progresser plus rapidement que les exportations, creusant ainsi le déficit à 35 milliards d'euros (le 3^e plus haut de toujours sur un semestre). Sur l'ensemble de cette année et en 2018, nous attendons une dégradation de la balance commerciale française, qui devrait afficher un déficit de 70 milliards d'euros en 2018. D'une part, le déficit manufacturier continuera de se creuser, suivant une tendance qui est désormais structurelle. D'autre part, la facture énergétique de la France sera plus salée cette année et un peu plus encore l'année prochaine. En effet, même si notre scénario de base table sur une lente remontée lente du Brent vers les 60 dollars d'ici fin 2018, cela se traduira par un renchérissement du pétrole de 17% en 2017 (par rapport au cours moyen de 2016) et de 7% en 2018.

■ Le solde commercial de la France

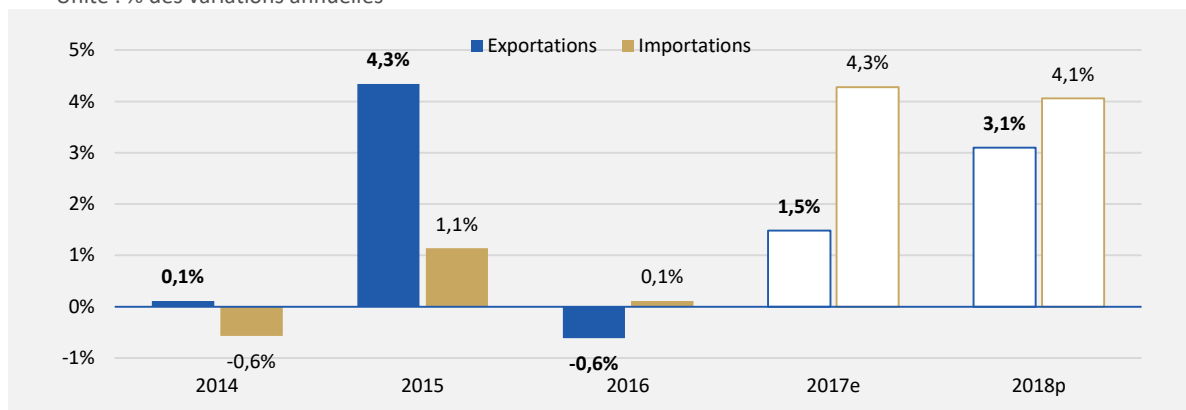
Unité : milliard d'euros



Estimation et prévisions Xerfi / Source : Insee

■ Les exportations et importations de la France

Unité : % des variations annuelles



Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 07/09/2017) / Source : Insee

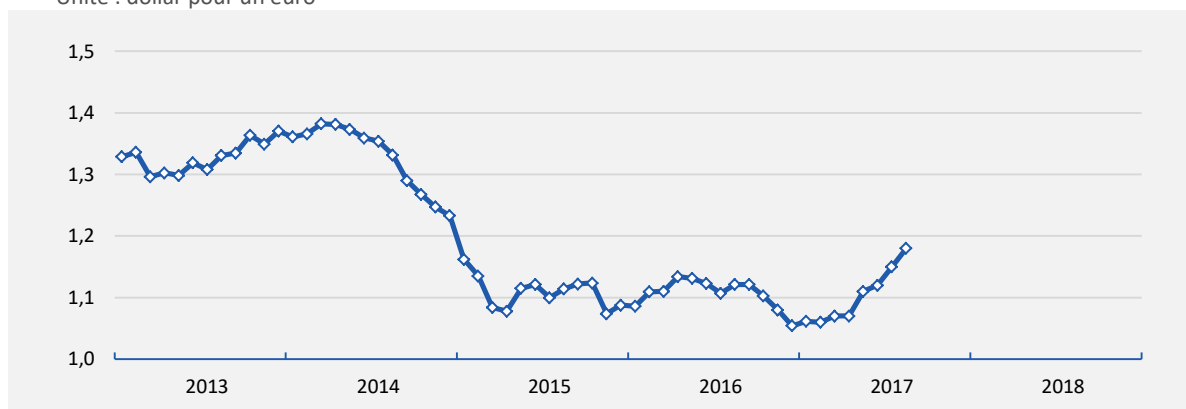
L'euro-dollar à la recherche d'une « nouvelle norme », après la stabilité de 2015-2016

Après une très légère remontée entre janvier et avril, l'euro s'est apprécié plus nettement vis-à-vis du dollar ces quatre derniers mois, atteignant en août son plus haut niveau depuis près de trois ans (1,19 dollar). Le taux de change entre les deux devises est ainsi sorti de la bande étroite (1,05 / 1,15) au sein de laquelle il avait évolué depuis 2015. Cette longue période d'euro faible s'est également caractérisée par une volatilité très modérée de son taux de change vis-à-vis de du dollar, comparée aux périodes précédentes. C'était une véritable « norme » validée par le consensus des principaux banquiers centraux lors de leur traditionnel rendez-vous estival de Jackson Hole aux États-Unis, en août 2014. Une norme qui avait pour objectif de faire sortir la zone euro de la déflation en relançant sa compétitivité extérieure.

Il est tôt pour affirmer que la remontée récente de la devise européenne la propulsera vers un taux de change vis-à-vis du dollar durablement plus cher que celui de ces dernières années, même s'il faut rappeler que les cycles de change, lorsqu'ils sont entamés, s'arrêtent rarement à mi-chemin. Nous tablons pour le moment sur une appréciation modérée de l'euro d'ici la fin 2018. Cela sera synonyme d'une baisse des prix des importations (et donc de désinflation importée pour la zone euro), ainsi que de moindre compétitivité pour nos exportations.

■ Le cours euro / dollar

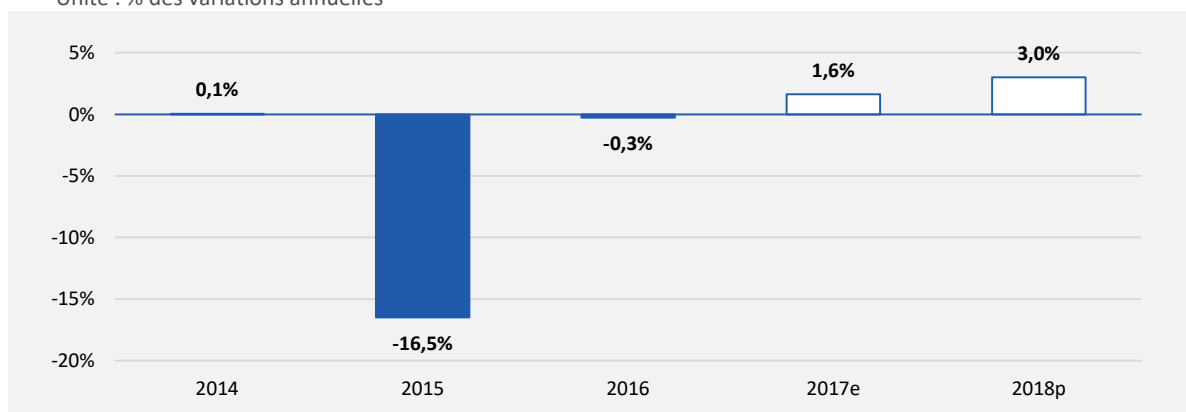
Unité : dollar pour un euro



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2017

■ Le cours euro / dollar

Unité : % des variations annuelles



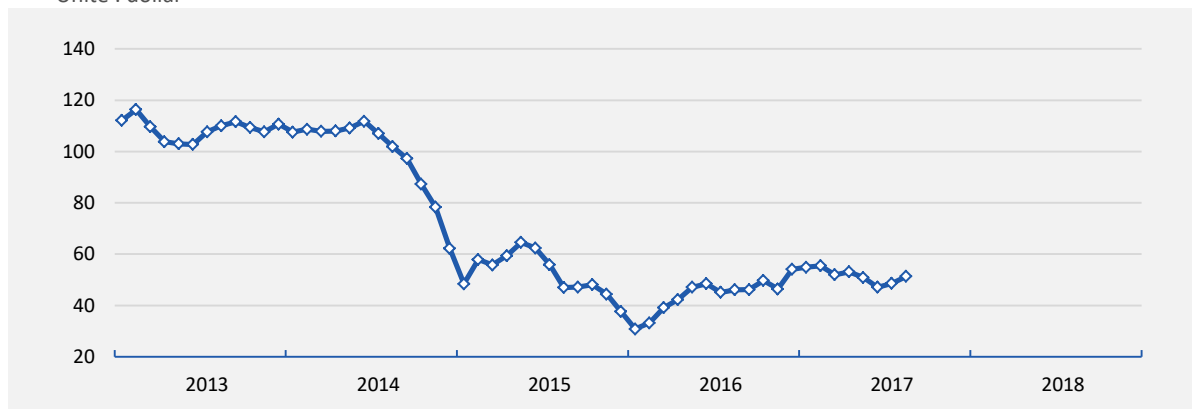
Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/09/2017) / Source : Insee

Légère remontée du Brent vers les 60 dollars d'ici la fin 2018

Les pays de l'OPEP et 11 pays non membres de l'OPEP (parmi lesquels la Russie) se sont accordés – à la fin de l'année dernière – pour réduire leur production en 2017. À l'épreuve des faits, au premier semestre 2017, la baisse effective de la production de ces pays a été inférieure aux engagements. En dépit du prolongement de cet accord jusqu'à mars 2018 (ratifié par ces mêmes pays le 25 mai dernier), nous ne croyons pas en une remontée très franche du cours du pétrole à partir du niveau actuel (qui dépasse de peu les 50 dollars le baril). En effet, la baisse de la production décidée en 2016 est somme toute modérée (moins de 2% de la production mondiale actuelle) et elle a été concédée précisément au moment où la production des principaux pays concernés (l'Arabie saoudite et la Russie) était à son record historique. En outre, cet accord n'est que partiellement respecté par la plupart de ses signataires et repose largement sur un effort de l'Arabie saoudite. Enfin, l'OPEP ne représente plus que 40% de la production mondiale et la production américaine (un gros dixième de la production mondiale) a quant à elle progressé de plus de 10% depuis son point bas de fin août 2016. Dans ce contexte, l'excès d'offre du marché mondial ne se réduira que très graduellement au cours de prochains trimestres, poussant le prix du Brent à une lente remontée vers les 60 dollars d'ici la fin 2018. En termes de moyennes annuelles, ce scénario implique un renchérissement du pétrole d'environ 17% en 2017 et de 7% en 2018.

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

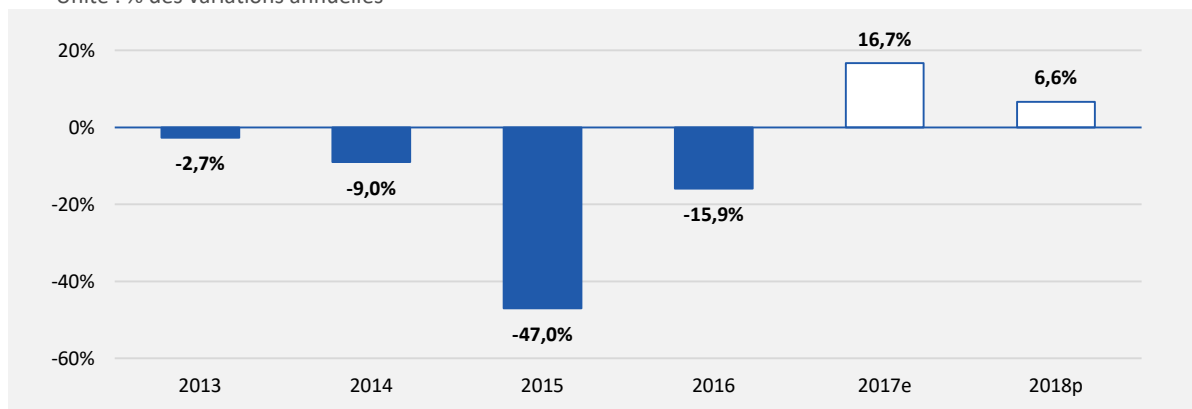
Unité : dollar



Source : Insee, dernière donnée disponible 08/2017

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

Unité : % des variations annuelles



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/09/2017) / Source : Insee

Rebond des cours en 2017 dans un contexte de baisse des capacités productives

Après une longue période de baisse (2012-2015), les cours des métaux affichent une tendance globalement haussière depuis 2016, avec notamment une dernière forte hausse entamée au début de cet été. Des baisses de la production minière ou des stocks mondiaux ont concerné tous les principaux métaux industriels en 2016. C'était le cas pour le zinc (fermeture de mines en Australie, Chine, Inde et Pérou), le nickel (politiques environnementales plus restrictives aux Philippines), ou encore l'aluminium et l'acier (recul programmé de la production chinoise). Cette érosion des capacités de production mondiales, qui était la conséquence d'une baisse durable des cours les trois années précédentes, constitue aujourd'hui le principal facteur de hausse de prix, à l'heure de la reprise de la demande mondiale. Ainsi nous prévoyons des hausses de prix à 2 chiffres pour les principaux métaux en 2017, suivies par une stabilisation en 2018.

■ Le cours du cuivre (Londres)

Unité : prix en dollars US par tonne



Source : Insee, dernière donnée disponible 07/2017

■ Les cours des principaux métaux

Unité : dollars / tonne

	2015	2016	2017 (e)	2018 (p)
Acier	460,1	492,9	538,9	510,1
Cuivre	5 443,2	4 918,3	5 871,0	6 131,1
Fer	56,1	58,6	69,8	66,1
Zinc	1 930,9	2 090,0	2 666,7	2 587,4
Nickel	11 824,5	9 587,2	9 815,5	10 124,9
Aluminium	1 662,8	1 603,5	1 889,6	1 854,2

Estimation et prévision Xerfi / Source : Insee

■ Les cours des principaux métaux

Unité : % des variations annuelles

	2015	2016	2017 (e)	2018 (p)
Acier	-27,4%	7,1%	9,3%	-5,3%
Cuivre	-20,4%	-9,6%	19,4%	4,4%
Fer	-42,0%	4,3%	19,2%	-5,2%
Zinc	-10,7%	8,2%	27,6%	-3,0%
Nickel	-29,9%	-18,9%	2,4%	3,2%
Aluminium	-10,9%	-3,6%	17,8%	-1,9%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 07/09/2017) / Source : Insee

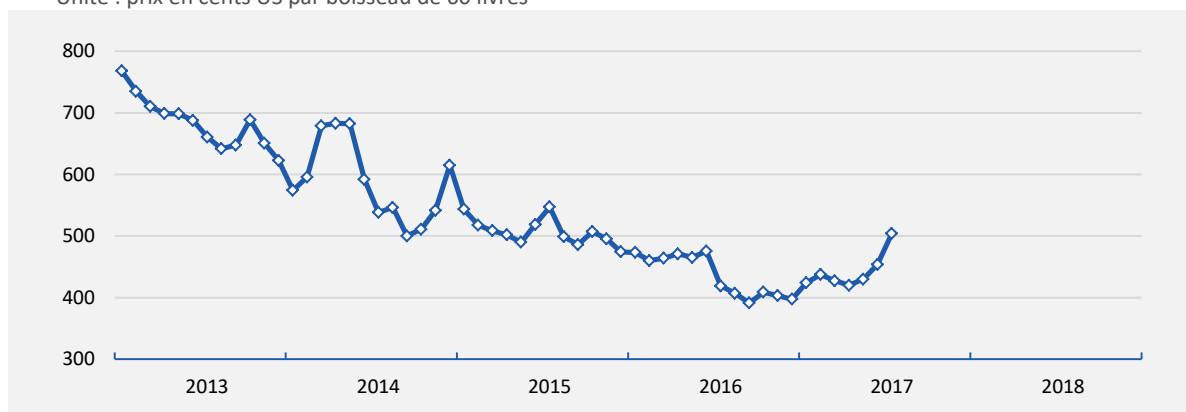
La tendance de fond reste à la modération des cours agricoles

L'indice synthétique GSCI des matières premières agricoles a fortement progressé entre la fin juin et début juillet, mais cette hausse a été totalement effacée au cours des deux mois suivants. D'une manière similaire, la précédente forte hausse des cours agricoles, datant de janvier-février, a été presque complètement effacée entre mars et mai.

Au-delà des aléas climatiques qui sont à l'origine de cette forte volatilité des cours agricoles, la tendance de fond reste néanmoins à la modération. L'indice GSCI agricole a été pratiquement divisé par deux par rapport à son dernier point haut, atteint en juillet 2012 et la chute a été généralisée. La faiblesse du cours du pétrole a joué un rôle important dans le recul des prix agricoles, *via* la baisse des coûts des carburants (plus de 10% des coûts de production dans l'agriculture) et des fertilisants, ainsi qu'à travers une influence négative sur les prix du bioéthanol. Notre scénario est celui d'une baisse de cours pour le cacao et le sucre pour 2017, tandis que les prix du blé et du maïs devraient s'inscrire en légère hausse sur l'ensemble de l'année. Pour 2018, nous ne prévoyons pas de rebond marqué pour aucune des principales matières premières agricoles.

■ Le cours du blé (Chicago)

Unité : prix en cents US par boisseau de 60 livres



Source : Insee, dernière donnée disponible 07/2017

■ Les cours des principales matières premières agricoles

Unité : % des variations annuelles

	2015	2016	2017 (e)	2018 (p)
Blé	-13,7%	-14,0%	6,5%	5,5%
Maïs	-9,4%	-4,8%	5,1%	4,1%
Soja	-25,4%	3,3%	0,3%	4,0%
Sucre	-19,6%	38,1%	-8,8%	7,9%
Cacao	2,8%	-7,7%	-30,9%	2,6%
Café	-25,2%	2,5%	0,0%	-1,2%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 07/09/2017) / Source : Insee

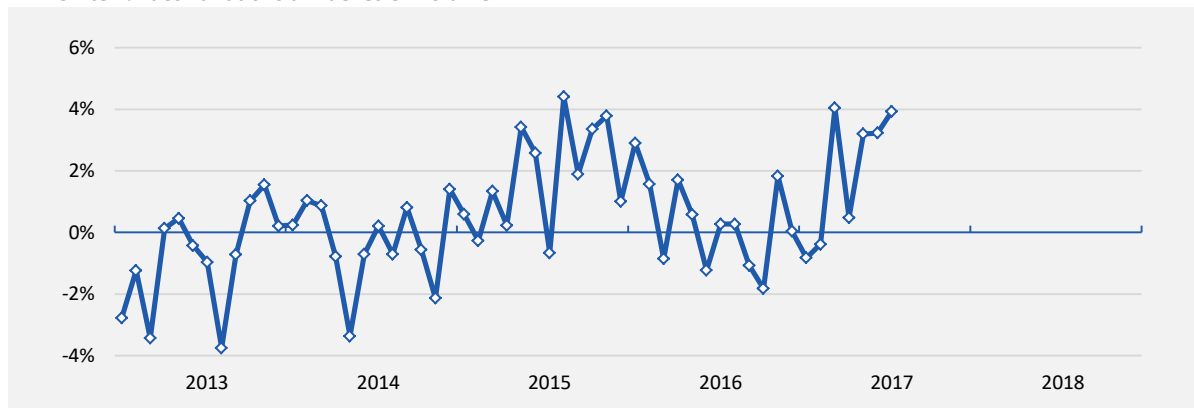
Accélération de l'activité en 2017-2018

La production manufacturière poursuivra son redressement en 2017. Le premier trimestre a été relativement difficile (-0,3% par rapport au T4 2016, mais +0,9% sur un an), mais l'activité s'accélère nettement depuis. La conjoncture est en effet porteuse, avec un maintien à bas niveau des taux d'intérêt, des cours du pétrole toujours modérés et un scénario de reprise qui se consolide en Europe. Dans ce contexte, la vigueur retrouvée du BTP, la hausse des cadences de production d'Airbus et la croissance de l'industrie automobile seront les principaux moteurs de la croissance de la production manufacturière. Quant à l'activité en volume de l'industrie agroalimentaire, elle repassera en territoire positif (+0,5%) après une année 2016 très difficile. Principal bémol, les industriels français apparaissent à la peine par rapport à la concurrence étrangère, avec un solde manufacturier qui se dégrade nettement sur les 7 premiers mois de l'année.

En 2018, la croissance de la production manufacturière atteindra 1,9%. Tous les principaux secteurs d'activité seront bien orientés. Le segment des matériels de transport (automobile, aéronautique, etc.) montrera des signes d'essoufflement, mais restera au-dessus de 2% de croissance. La bonne santé du BTP se prolongera, tirant la demande adressée aux plasturgistes, sidérurgistes, cimentiers, etc. De leur côté, les fabricants de biens d'équipements bénéficieront de la hausse des achats des ménages et des investissements des entreprises. Enfin, l'industrie agroalimentaire sera toujours en difficulté, mais retrouvera une croissance un peu plus franche (+0,8% en 2018 contre +0,5% en 2017).

■ La production de l'industrie manufacturière

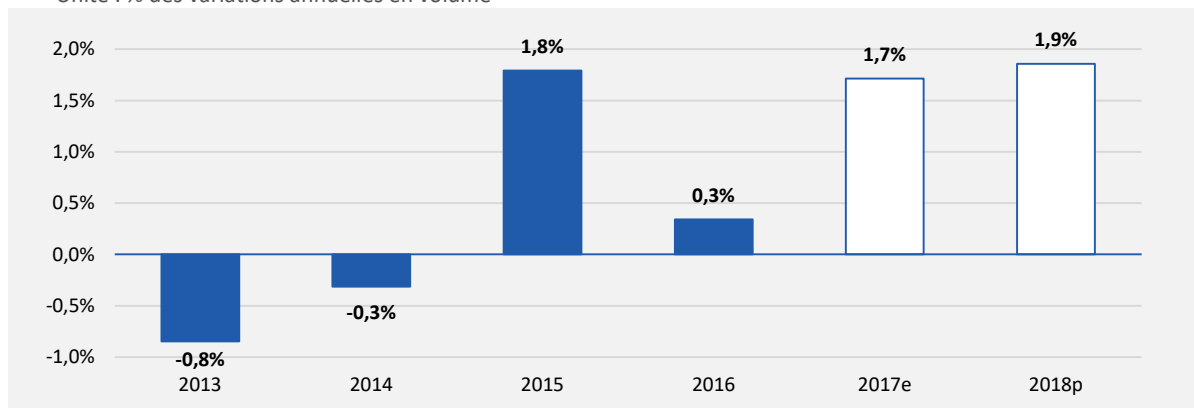
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Insee, dernière donnée disponible 07/2017

■ La production de l'industrie manufacturière

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/09/2017) / Source : Insee

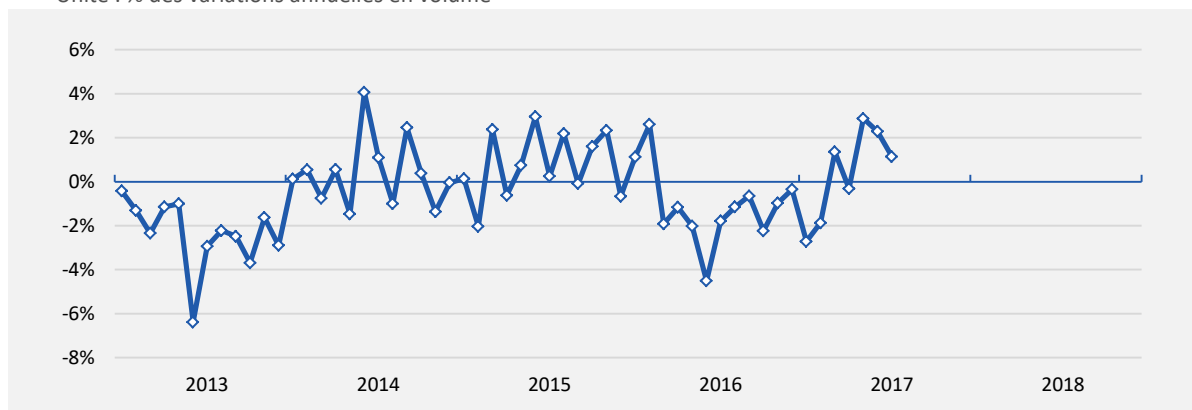
Redressement progressif de la production

Malgré un marché domestique bien orienté et une demande internationale dynamique (les exportations de produits agroalimentaires ont bondi de 5% en valeur au premier trimestre, celles de boissons de près de 11%), la production des industries alimentaires restera quasiment stable en moyenne annuelle en 2017 (+0,5%). Les industriels français seront en effet confrontés à une concurrence européenne croissante et globalement plus compétitive en termes de prix. Pour autant, le climat des affaires s'améliore. La stratégie de montée en gamme commence à porter ses fruits sur l'activité en valeur et les nouvelles normes d'étiquetage favoriseront la consommation de produits élaborés sur le territoire. En outre, la production de produits laitiers (un segment qui pèse près de 30 Md€) se redressera progressivement en cours d'année, grâce notamment aux investissements des grands groupes étrangers engagés sur le territoire.

La reprise de l'activité dans les industries alimentaires sera plus nette en 2018 (+0,8%). Les opérateurs profiteront d'une demande bien orientée à l'international, tandis que la progression du pouvoir d'achat des ménages et le report des consommateurs vers les produits nationaux alimenteront la demande sur le marché domestique. L'activité sera également bien orientée du côté des boissons, avec toutefois une forte concurrence étrangère sur les vins et champagnes. À noter que les états généraux de l'alimentation organisés par le gouvernement débuteront en juillet 2017, et pourraient favoriser à terme la concentration au sein des filières.

■ La production des industries alimentaires (y compris boissons)

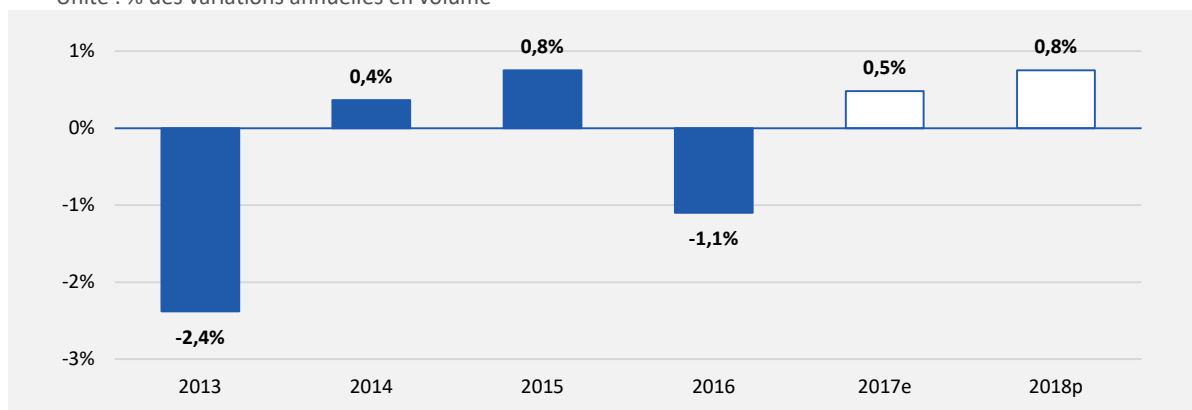
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Insee, dernière donnée disponible 07/2017

■ La production des industries alimentaires (y compris boissons)

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/09/2017) / Source : Insee

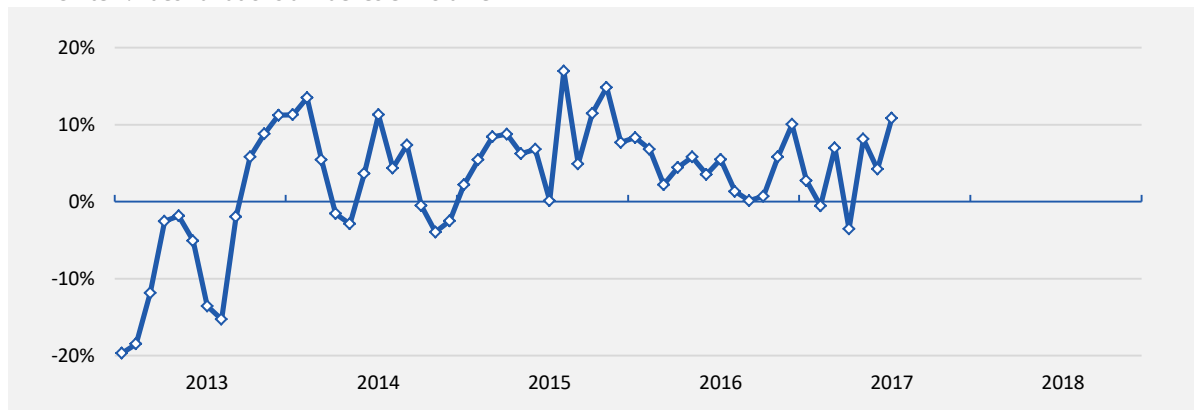
Ralentissement de la croissance en 2017 et en 2018

Alors que le nombre de véhicules légers assemblés en France est passé de 1,7 million en 2013 à 2,1 millions en 2016, la production de l'industrie automobile progressera encore d'un peu plus de 3% en 2017. Une performance en grande partie liée aux options stratégiques et aux succès des constructeurs tricolores : montée en puissance de l'assemblage de la Nissan Micra et de la nouvelle Scenic pour Renault, succès de la nouvelle 3008 et relocalisation temporaire des volumes slovènes de la 208 pour PSA. Du côté de la demande, les marchés automobiles européens résistent mieux qu'attendus après plusieurs années de rattrapage post-crise. La hausse des immatriculations de voitures particulières dépassera à nouveau 2%, malgré le net ralentissement du marché britannique. Du côté des équipementiers, l'activité des sites français sous-performe la croissance de la construction automobile en raison des gains de parts de marché de la concurrence étrangère.

Le ralentissement de la croissance de l'industrie automobile française se poursuivra en 2018. Portée par une conjoncture économique en amélioration en Europe, la hausse des immatriculations de voitures particulières sur le continent restera comprise autour de 2%. En revanche, après plusieurs années de rebond, la croissance des ventes de véhicules utilitaires légers (22% de la production française d'automobiles en 2016) marquera le pas. Autre argument en faveur d'un ralentissement, les volumes de 208 temporairement attribués au site de Poissy en 2017 repartiront en Slovaquie.

■ La production de l'industrie automobile

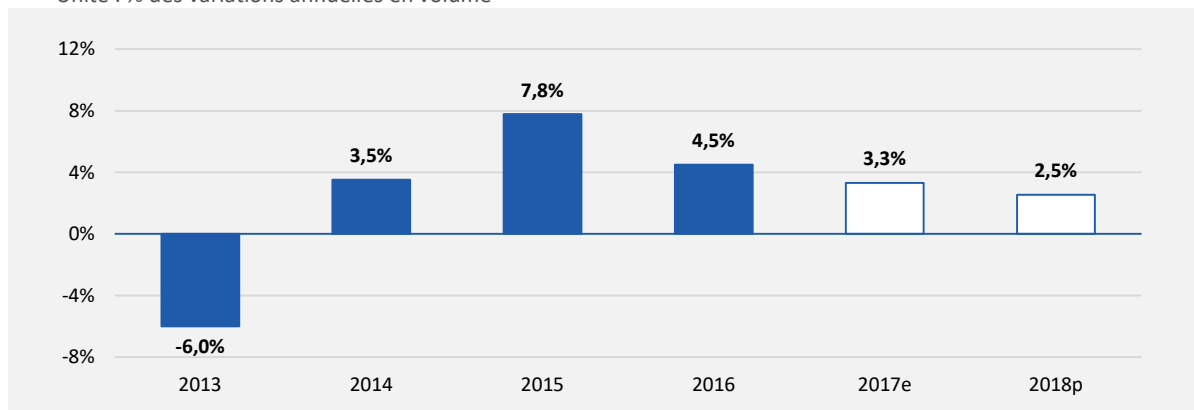
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Insee , dernière donnée disponible 07/2017

■ La production de l'industrie automobile

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/09/2017) / Source : Insee

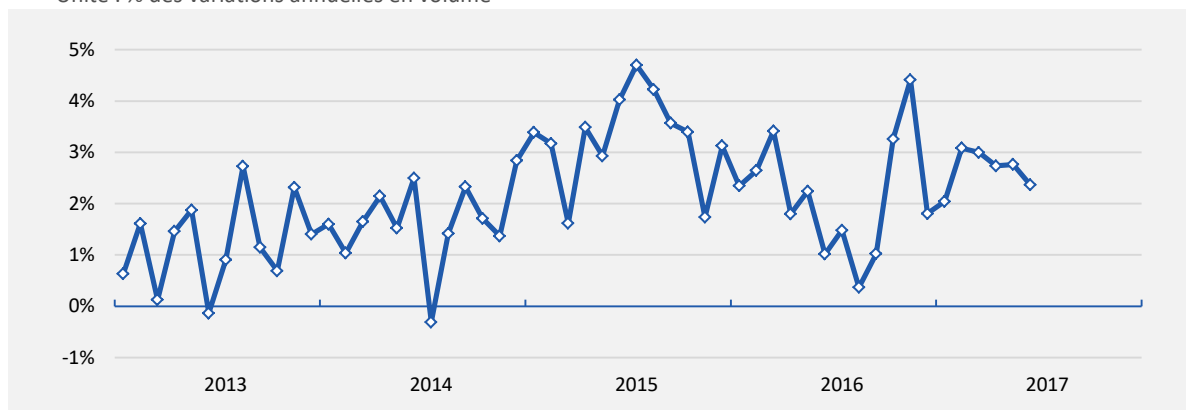
La cadence s'accélérera (légèrement) en 2018

Le secteur du commerce de détail a connu une évolution assez heurtée au 1er semestre 2017. Les détaillants ont dû faire face à une conjonction de facteurs défavorables : une succession de « ponts », une phase électorale peu propice au relèvement de la consommation et un pouvoir d'achat grignoté par la remontée de l'inflation. De fait, l'activité commerciale est loin d'être tonitruante : **Xerfi** anticipe une croissance finale de 1,9% pour cette année en volume. Les moteurs de l'activité (équipement de la maison) n'affichent pas la même santé éclatante qu'au S1 2016 mais restent pour l'heure allumés, grâce toujours au dynamisme de la construction neuve. Même l'équipement de la personne, habillement et hygiène-beauté en tête, semble avoir retrouvé des couleurs (effet météo). La conjoncture reste plus dégradée pour d'autres segments comme l'EGP et les biens culturels, mais sans peser outre mesure sur la tendance globale à la hausse.

Le secteur bénéficiera de vents porteurs en 2018 : la hausse plus franche du pouvoir d'achat, dans un contexte d'embellie du PIB et d'augmentation des salaires, stimulera la consommation des ménages, pour les dépenses du quotidien (PGC) comme pour les catégories de dépenses « arbitrables ». Le dynamisme continu du BTP, filière d'entraînement par excellence, continuera de soutenir des pans entiers de l'activité commerciale (bricolage-jardinage, ameublement et décoration, électroménager). En prime, l'effet « Coupe du monde de football » permettra de relancer les ventes de produits d'électronique grand public, téléviseurs en tête.

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

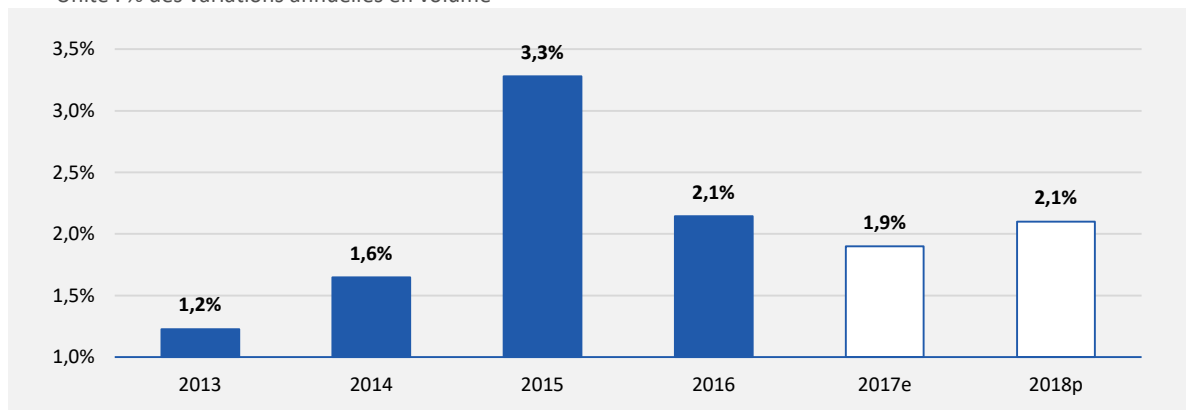
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2017

■ 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 le 07/09/2017) / Source : Insee

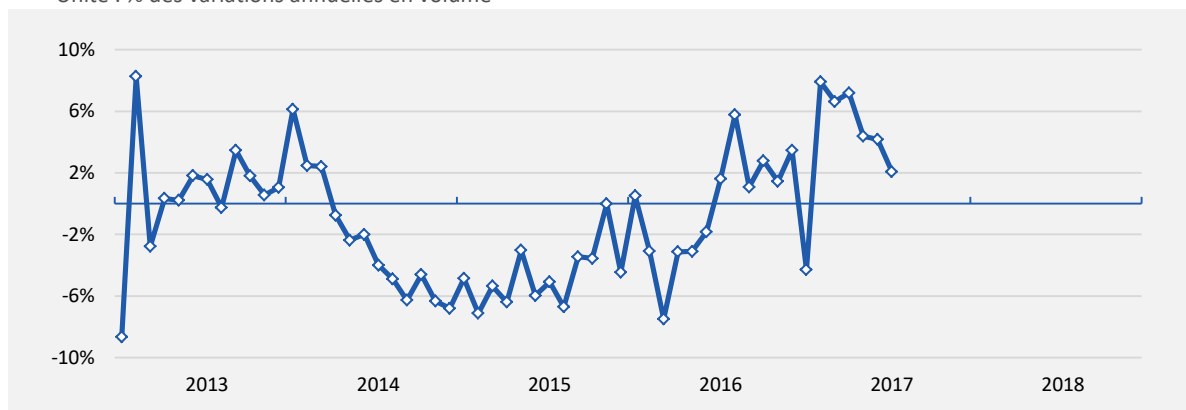
Nette hausse de l'activité en 2017

L'amélioration du climat des affaires dans la construction se confirme mois après mois. Les carnets de commandes dans la construction ne cessent de progresser. En juillet, ils ont représenté l'équivalent de 7,3 mois d'activité, un record. Les ventes des promoteurs profitent encore du succès du dispositif Pinel pour l'investissement locatif et de la faiblesse des taux d'intérêt. Dans ce contexte, les promoteurs maintiendront une cadence élevée de lancement de nouveaux programmes au cours des prochains mois. Sur le marché de l'entretien-rénovation, le rythme de croissance sera sensiblement plus mesuré mais demeurera positif. Du côté des travaux publics, la production restera également bien orientée. Les prises de commandes ont en effet bondi entre janvier et mai (+9,7% sur un an), en partie portées par la montée en puissance des chantiers issus du Grand Paris.

Xerfi prévoit une augmentation de 1,5% de la production des activités de construction en 2018. La remontée des prix de l'immobilier et des taux d'intérêt freineront progressivement le rythme des ventes de logements, impactant à terme le nombre de mises en chantier. En revanche, le marché de l'entretien-rénovation devrait profiter de l'adoption progressive de plusieurs décrets issus de la loi de transition énergétique, qui fait une large place à l'amélioration thermique des bâtiments. Dans les travaux publics, l'activité progressera plus faiblement qu'en 2017, en lien notamment avec le ralentissement de la construction de logements (qui requière des travaux de voirie, de raccordement au réseau, etc.).

■ La production du BTP

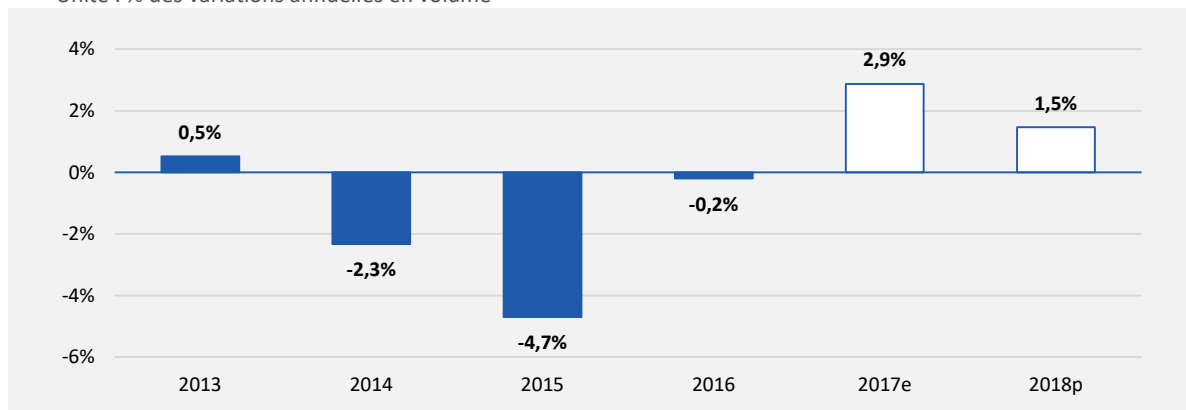
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Insee, dernière donnée disponible 07/2017

■ La production du BTP

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/09/2017) / Source : Insee

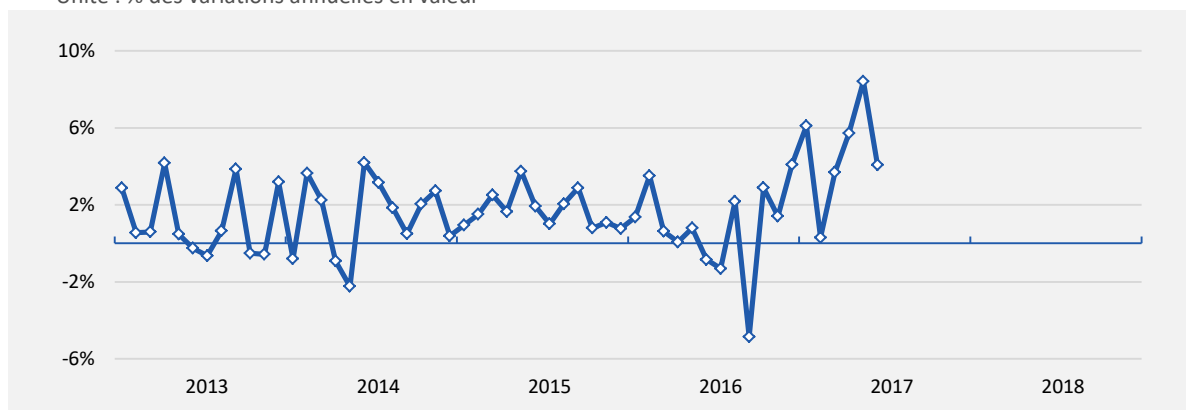
Une nette accélération en 2017 qui se prolonge en 2018

Le chiffre d'affaires du transport et de l'entreposage augmentera de 3,7% en 2017. Cette croissance reposera notamment sur des revalorisations tarifaires liées à la remontée des cours du pétrole (en moyenne annuelle) et au retour de l'inflation. Le fret bénéficiera de l'accélération de la production de l'industrie manufacturière, ainsi que de l'embellie du BTP, avec une progression des volumes acheminés. L'activité passagers est soutenue par une hausse de la fréquentation sur la plupart des segments, transport aérien en tête, mais également sur les réseaux urbains et même dans le secteur ferroviaire (TER et Intercités ont en particulier renoué avec la croissance).

La progression du chiffre d'affaires du transport et de l'entreposage ralentira en 2018, mais restera significative (+1,5%). Avec une croissance économique en phase d'accélération, le segment du fret profitera d'une demande bien orientée de ses principaux marchés clients. Le développement de l'offre constituera toujours un moteur du trafic de passagers. L'impact des évolutions tarifaires dans le secteur sera en revanche plus modéré, sous réserve d'une hausse modérée des prix des carburants après l'accélération de 2017.

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

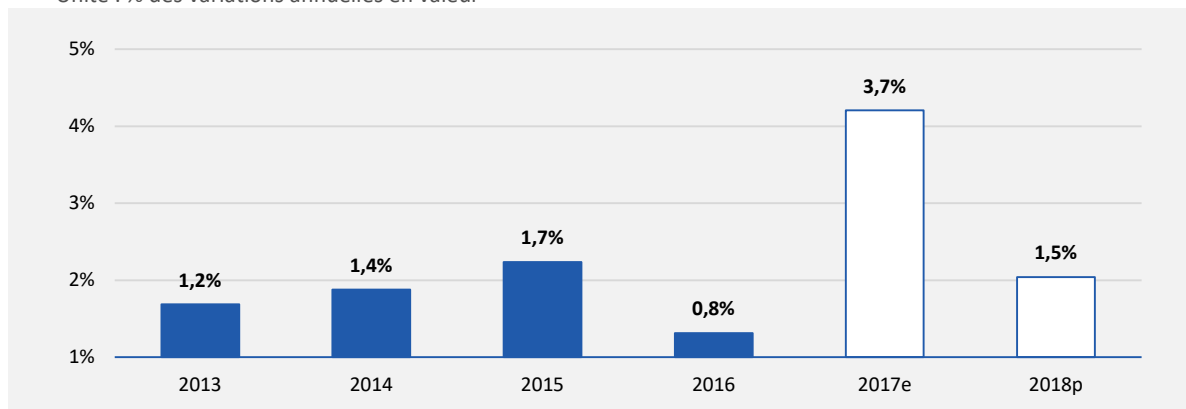
Unité : % des variations annuelles en valeur



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2017

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

Unité : % des variations annuelles en valeur



Estimation et prévision Xerfi (dernière mise à jour le 07/09/2017) / Source : Insee

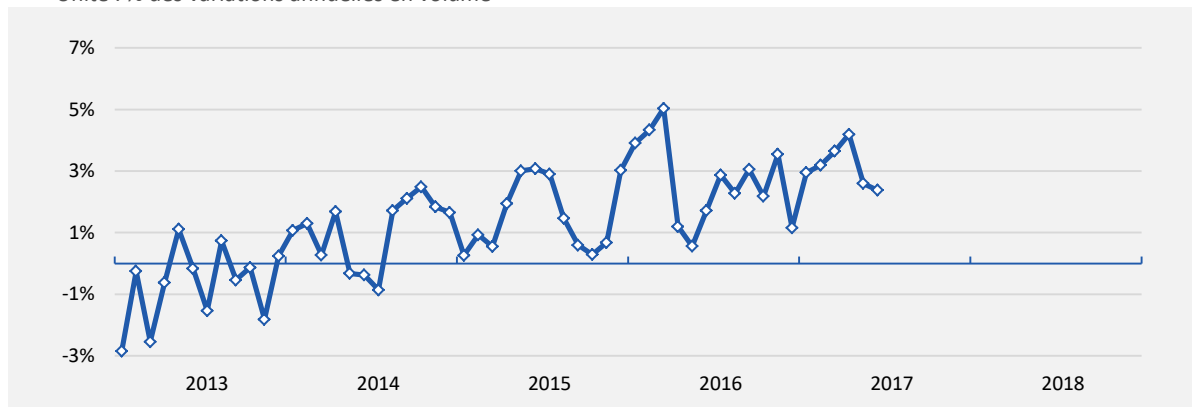
Embellie dans l'hébergement, mais activité poussive dans la restauration en 2017

Le chiffre d'affaires progressera de près de 3,0% en volume dans l'hébergement et la restauration en 2017. Mais dans le détail, le dynamisme de l'activité sera uniquement le fait des exploitants d'hébergement. Ces derniers pourront en effet s'appuyer sur le retour progressif des touristes étrangers dans l'Hexagone. Les nuitées d'affaires seront par ailleurs mieux orientées avec l'amélioration générale de la conjoncture. Dans la restauration en revanche, la hausse d'activité restera timide. Avec la remontée de l'inflation, la hausse du pouvoir d'achat sera moins franche que l'année précédente (+0,8% contre 1,4% en 2016) et les arbitrages de consommation des ménages seront en conséquence toujours aussi serrés.

Le chiffre d'affaires dans l'hébergement et la restauration poursuivra son *trend* haussier en 2018 (+2,2%). Les professionnels profiteront d'une nouvelle amélioration des fondamentaux économiques qui incitera un peu plus les Français à voyager et à se rendre au restaurant. Après une très bonne année 2017, les hôteliers devront toutefois composer avec un léger tassement de la croissance. Ils ne pourront plus compter sur un effet de rattrapage lié au retour des touristes étrangers. À l'inverse, la progression du chiffre d'affaires sera plus marquée dans la restauration avec un pouvoir d'achat bien orienté. Mais les restaurateurs devront malgré tout faire face à la concurrence des circuits de restauration alternatifs « conventionnels » (offre de déjeuner des boulangeries, rayons *snacking* des GSA, etc.) et à celle de *foodtechs* dernière génération.

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

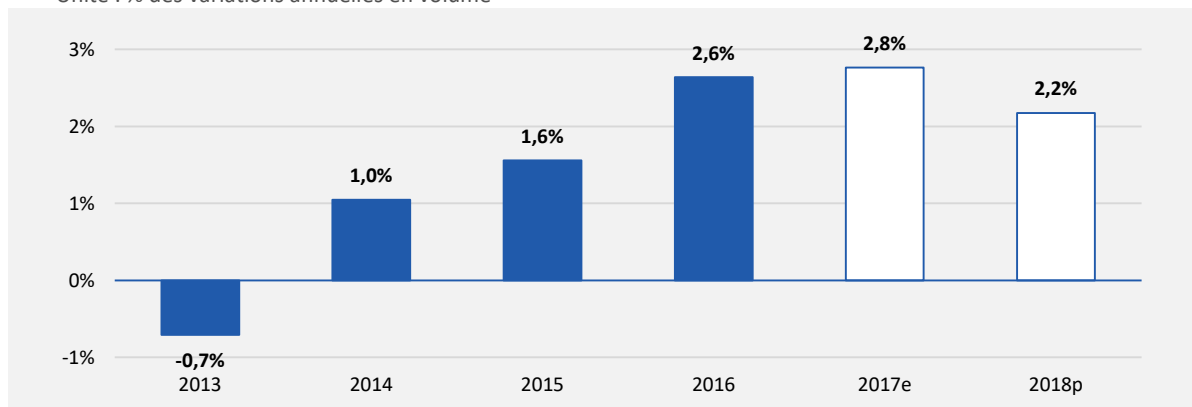
Unité : % des variations annuelles en volume



Source : Insee, dernière donnée disponible 06/2017

■ 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 le 07/09/2017) / Source : Insee

MONDE : CONJONCTURE ET PRÉVISIONS 2018



3.1. LA ZONE EURO

L'Allemagne

L'Italie

L'Espagne

41

41

42

43

3.2. LE RESTE DU MONDE

Le Royaume-Uni

Les États-Unis

Le Japon

Le Brésil

La Chine

44

44

45

46

47

48

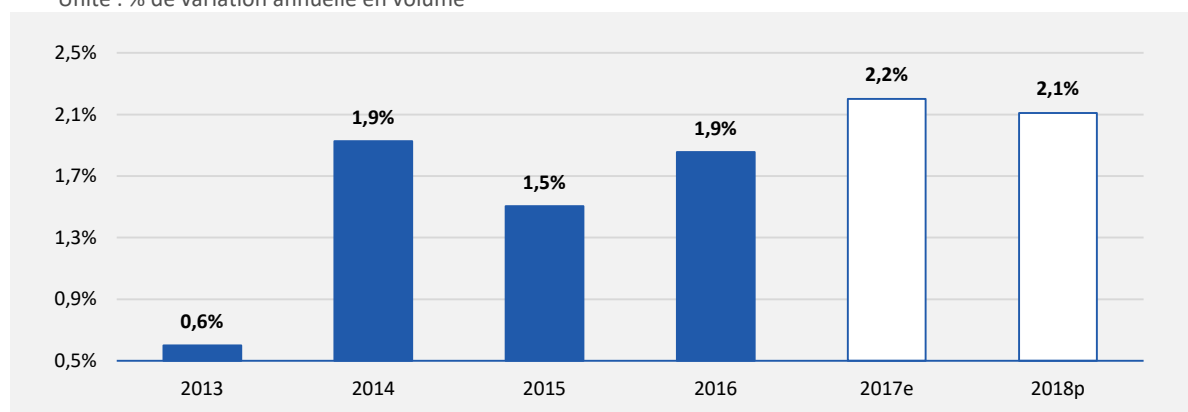
Une croissance équilibrée et en accélération

L'économie allemande est en phase d'accélération, à l'image de l'indicateur de confiance des industriels IFO, qui a atteint en juillet un sommet depuis plus de 30 ans. Le PIB a progressé de 0,6% au deuxième trimestre 2017, après une hausse de 0,7% entre janvier et mars. Il s'agit d'un rythme bien plus soutenu que celui des trois trimestres précédents. Depuis le début de l'année la croissance est tirée par un bond des investissements (en équipement mais aussi dans la construction), mais les autres composants de la demande extérieure et domestique (exportations, consommation des ménages et dépenses publiques) y ont également participé.

S'appuyant sur une contribution équilibrée de tous ses moteurs, la croissance devrait rester solide sur le reste de cette année et en 2018, ce qui se traduira par une accélération du rythme annuel de hausse du PIB à plus de 2% (contre 1,9% en 2016). Avec un taux de chômage à environ 4% de la population active et des salaires en légère accélération, le pouvoir d'achat et la consommation des ménages resteront dynamiques malgré la remontée de l'inflation. Les investissements des entreprises seront quant à eux stimulés par un environnement conjoncturel mondial en phase de reprise et par une amélioration des débouchés à l'exportation, en Europe mais aussi dans les pays émergents (des marchés cruciaux pour les biens d'équipement et l'industrie automobile allemands).

■ Le PIB de l'Allemagne

Unité : % de variation annuelle en volume



Estimation et prévision Xerfi / Source : Deutsche Bundesbank via Feri

■ Le scénario macro-économique pour l'Allemagne

Unité : % des variations annuelles en volume

	2015	2016	2017 (e)	2018 (p)
PIB	1,5%	1,9%	2,2%	2,1%
Consommation	1,6%	1,9%	2,0%	1,8%
Conso. publique	2,9%	3,7%	1,7%	1,8%
Investissement	1,0%	2,9%	4,3%	3,6%
Construction	-2,0%	2,5%	5,5%	3,6%
Equipement	3,0%	2,0%	2,7%	3,6%
Importations	5,2%	3,8%	4,8%	4,6%
Exportations	4,7%	2,4%	4,2%	4,0%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 07/09/2017) / Source : Deutsche Bundesbank via Feri

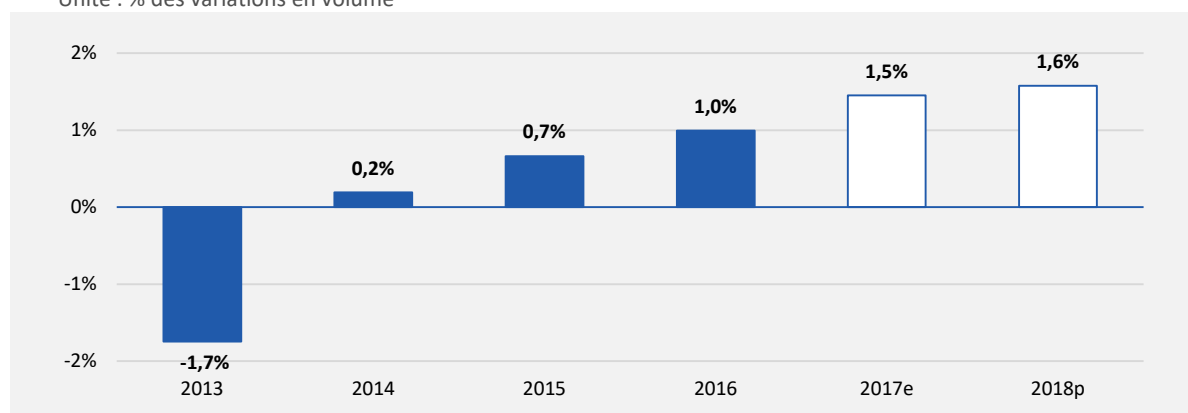
La consommation des ménages et les exportations tirent la croissance

L'incertitude politique est montée d'un cran au-delà des Alpes après la victoire du « non » au référendum constitutionnel de décembre 2016 mettant un terme au gouvernement de Matteo Renzi. Avec le gouvernement intérimaire de Paolo Gentiloni, le pays se dirige vers des élections "à risque", avec le succès potentiel de partis populistes et eurosceptiques, tels que le Mouvement 5 étoiles ou la Ligue Nord. Les élections italiennes (qui auront lieu au printemps 2018), constitueront alors un nouveau test important sur la cohésion de la zone euro et la survie de la monnaie unique européenne.

Un effet de cette incertitude croissante, est une hausse des taux d'intérêt sur la dette publique. Celle-ci se traduira par un resserrement de la contrainte budgétaire, qui s'était allégée avec l'embellie conjoncturelle de fin 2015 / début 2016. La Commission européenne a d'ailleurs demandé à l'Italie de réduire son déficit public en 2017 et le gouvernement devrait recourir à des hausses d'impôts pour parvenir à cet objectif. Par ailleurs, ce climat d'incertitude politique n'est pas favorable aux investissements des entreprises, qui se sont repliés assez nettement au 1^{er} trimestre pour remonter légèrement entre avril et juin. La bonne surprise des 6 premiers mois de 2017 a été en revanche la bonne tenue de la consommation des ménages. Celle-ci bénéficie du recul du taux de chômage des deux dernières années et ne souffre finalement pas trop de l'accélération de l'inflation (qui reste assez modérée de l'autre côté des Alpes). La consommation et les exportations seront ainsi les principaux moteurs de la croissance en 2017, alors qu'il faudra attendre 2018 pour assister à une reprise plus franche des investissements.

■ Le PIB de l'Italie

Unité : % des variations en volume



Estimation et prévision Xerfi / Source : Istat via Feri

■ Le scénario macroéconomique pour l'Italie

Unité : % des variations annuelles en volume

	2015	2016	2017 (e)	2018 (p)
PIB	0,7%	1,0%	1,5%	1,6%
Consommation	1,6%	1,3%	1,4%	1,8%
Conso. publique	-0,7%	0,6%	0,9%	0,7%
Investissement	1,4%	3,1%	1,5%	2,8%
Construction	-0,8%	1,4%	1,6%	2,9%
Equipement	3,5%	4,6%	1,4%	2,6%
Importations	6,7%	3,1%	5,7%	4,3%
Exportations	4,1%	2,6%	5,0%	3,5%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 07/09/2017) / Source : Istat via Feri

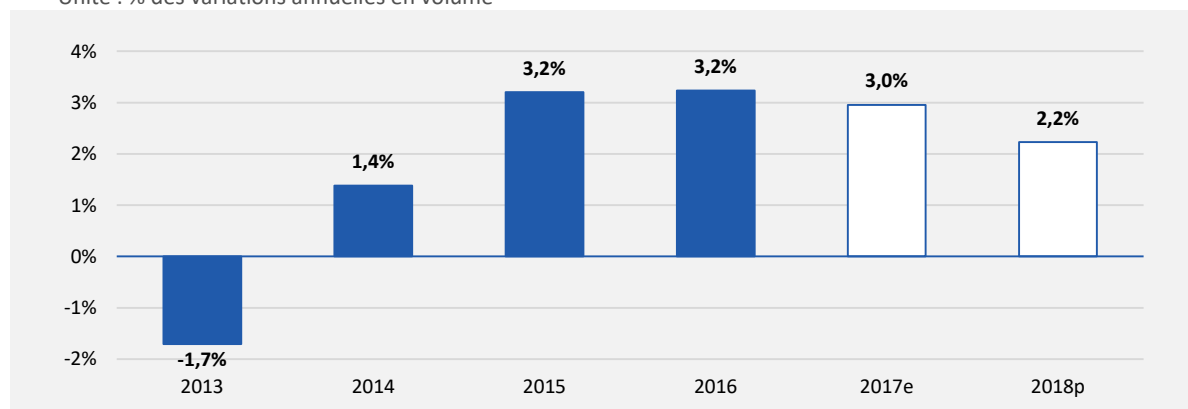
Ralentissement progressif du PIB en 2017 et en 2018

Avec une progression du PIB de 0,8% au 1^{er} trimestre et de 0,9% au 2^e, l'Espagne demeure la grande économie la plus dynamique de la zone euro. Cependant, un ralentissement progressif de la croissance est attendu au second semestre 2017 et en 2018, en raison, tout d'abord, du fléchissement de la consommation des ménages. Les exportations devraient quant à elles souffrir du coup de frein de la croissance au Royaume-Uni (dont l'Espagne est un important fournisseur). Enfin, le contexte politique reste chargé d'incertitudes. Le gouvernement de M. Rajoy devra notamment gérer deux dossiers compliqués : le processus d'indépendance de la Catalogne (avec un probable référendum en octobre) et les mesures d'austérité demandées par la Commission européenne.

Le ralentissement de la consommation des ménages, pour laquelle nous prévoyons des hausses inférieures à 2,5% en 2017 et en 2018 (après +3,2% en 2016), sera dû à des moindres gains de pouvoir d'achat par rapport aux deux années précédentes. Deux années marquées à la fois par un recul rapide du chômage et par une légère hausse des salaires nominaux, dans un contexte d'inflation négative. Cette année et en 2018, en revanche, le chômage devrait baisser à un rythme moins rapide, tandis que le retour de l'inflation aux alentours des 2% ne sera pas compensé par une accélération équivalente des salaires nominaux.

■ Le PIB de l'Espagne

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi / Source : INE via Feri

■ Le scénario macroéconomique pour l'Espagne

Unité : % des variations annuelles en volume

	2015	2016	2017 (e)	2018 (p)
PIB	3,2%	3,2%	3,0%	2,2%
Consommation	2,9%	3,2%	2,4%	2,4%
Conso. publique	2,0%	0,8%	1,1%	0,6%
Investissement	6,0%	3,1%	3,9%	2,2%
Construction	4,9%	1,9%	3,2%	2,2%
Equipement	8,9%	5,0%	5,0%	2,1%
Importations	5,6%	3,3%	4,9%	3,3%
Exportations	4,9%	4,4%	6,2%	3,8%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 07/09/2017) / Source : INE via Feri

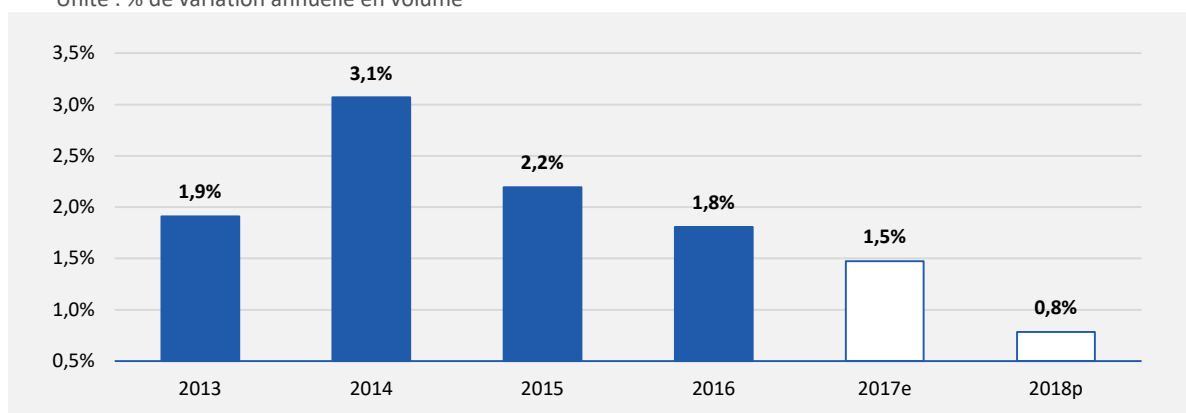
L'inflation importée affecte le pouvoir d'achat et la consommation des ménages

Après avoir bien résisté au choc de l'annonce du Brexit l'année dernière, la croissance du PIB britannique a nettement ralenti depuis le début de 2017, plombée par un coup de frein de la consommation des ménages. Ce ralentissement était largement attendu car, à la suite du vote en faveur du Brexit en juin 2016, le taux de change de la livre s'est déprécié de 11% par rapport au dollar et de 15% vis-à-vis de l'euro. Le décrochage de la livre a affecté tout particulièrement le pouvoir d'achat des ménages, en renchérissant les importations. Tirée par la dépréciation de la livre et la remontée des cours des matières premières, l'inflation a atteint 2,9% avant l'été, un niveau qui n'avait plus été atteint depuis juin 2013. À ce rythme, les prix progressent nettement plus vite que les salaires (+2,1% sur un an au 2^e trimestre).

Pour amortir les effets négatifs du Brexit sur la confiance et les investissements, la Banque d'Angleterre maintient le taux directeur à son minimum historique (0,25%) malgré des prix en forte hausse et le Premier ministre Theresa May compte mettre la politique budgétaire au service de la croissance. Cependant, ses marges de manœuvre sont limitées, compte tenu d'une forte contrainte de financement extérieur de la dette britannique. En outre, la négociation avec la Commission européenne des modalités de la sortie du Royaume-Uni de l'UE s'avère très dure et incertaine, encore plus après le résultat électoral du 8 juin, très décevant pour Theresa May puisque la majorité du parti conservateur au Parlement en est sortie affaiblie. Dans ce contexte, nous prévoyons un net ralentissement du PIB en 2017 et un fléchissement encore plus fort en 2018, sous le double effet d'une consommation en berne et d'une baisse des investissements.

■ Le PIB du Royaume-Uni

Unité : % de variation annuelle en volume



Estimation et prévision Xerfi / Source : ONS via Feri

■ Le scénario macro-économique pour le Royaume-Uni

Unité : % des variations annuelles en volume

	2015	2016	2017 (e)	2018 (p)
PIB	2,2%	1,8%	1,5%	0,8%
Consommation	2,4%	2,8%	1,6%	0,2%
Conso. publique	1,3%	0,8%	1,5%	1,4%
Investissement	3,4%	0,5%	2,3%	0,5%
Construction	4,7%	2,6%	4,5%	-0,6%
Équipement	3,1%	0,0%	1,6%	0,8%
Importations	5,5%	2,8%	3,0%	2,2%
Exportations	6,1%	1,8%	2,8%	3,3%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 07/09/2017) / Source : ONS via Feri

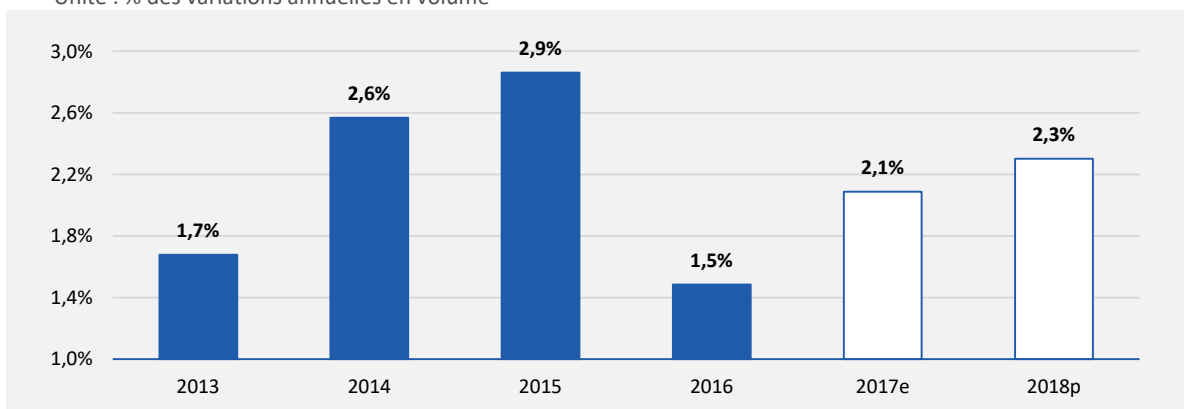
Vers une accélération de la croissance avec des risques de surchauffe en 2017 et en 2018

Le fort rebond du PIB au deuxième trimestre (+0,8%), tiré par la consommation des ménages, les exportations et les investissements des entreprises, a compensé le coup de frein du 1^{er} trimestre, relançant l'économie américaine sur un rythme de croissance annuelle légèrement supérieur à 2%. Plusieurs facteurs indiquent que ce rythme d'expansion sera maintenu sur les prochains trimestres : le taux du chômage est à son plus faible niveau en 16 ans (4,3% en juillet) et les créations d'emplois restent supérieures à celles qui seraient suffisantes pour absorber la hausse de la population active et elles ont même accéléré en août. En même temps, la dépréciation du dollar vis-à-vis de l'euro et la reprise généralisée des économies du Vieux continent redonneront un peu de souffle aux exportations vers la zone euro.

De nombreuses incertitudes subsistent cependant sur les futures politiques budgétaires, commerciales et internationales du gouvernement de Donald Trump et sur leur impact à moyen terme sur l'activité. Néanmoins, à court terme, nous confirmons nos prévisions d'une accélération du PIB en 2017 et en 2018, en nous fondant sur l'hypothèse d'une politique économique qui consistera surtout en une fuite en avant dans l'investissement et les baisses d'impôt. Ces deux chocs devraient avoir un impact favorable sur la croissance, se traduisant même par un risque de surchauffe de l'économie américaine.

■ Le PIB des États-Unis

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi / Source : BEA via Feri

■ Le scénario macro-économique pour les Etats-Unis

Unité : % des variations annuelles en volume

	2015	2016	2017 (e)	2018 (p)
PIB	2,9%	1,5%	2,1%	2,3%
Consommation	3,6%	2,7%	2,6%	2,1%
Conso. publique	1,4%	0,8%	0,3%	2,8%
Investissement	3,9%	0,7%	4,2%	3,8%
Construction	10,2%	5,5%	2,8%	3,8%
Equipement	2,3%	-0,6%	4,6%	3,8%
Importations	5,0%	1,3%	3,8%	3,1%
Exportations	0,4%	-0,3%	2,9%	1,6%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 07/09/2017) / Source : BEA via Feri

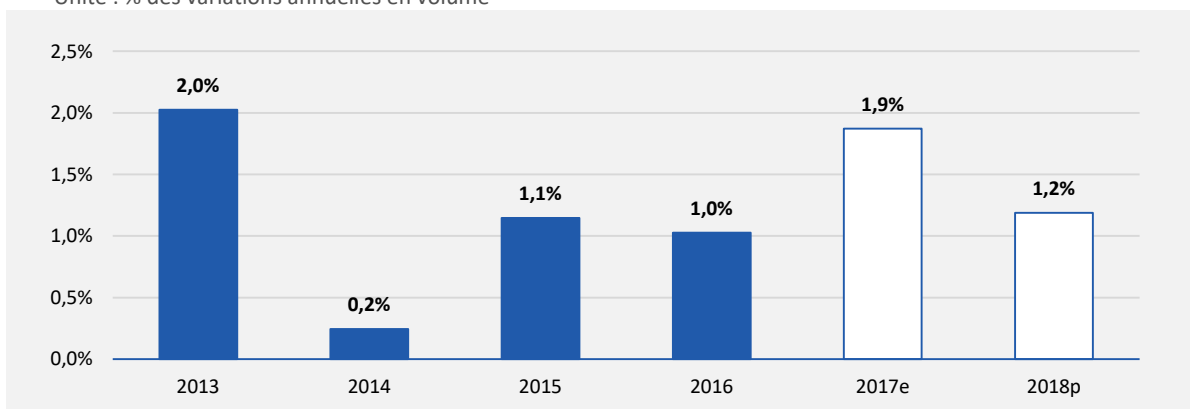
Vers une nette accélération de la croissance en 2017

La forte accélération du PIB au 2^e trimestre, tirée par un net rebond de la consommation des ménages et des investissements, propulse nos prévisions de croissance pour 2017 aux alentours des 2%. Cependant, les caractéristiques structurelles de l'économie japonaise ramèneront le PIB sur un sentier d'expansion plus modérée en 2018. Rarement au-dessus de la barre de 1,5%, la croissance du Japon doit être rapportée à une population en baisse. Il faut prendre en compte le facteur démographique pour comprendre que l'économie japonaise tourne en réalité à plein régime ces derniers trimestres. D'ailleurs, le chômage est pratiquement inexistant (2,9% de la population active).

Grâce à une politique monétaire expansionniste visant à affaiblir le yen dans un objectif de compétitivité extérieure, le mouvement de dépréciation de la monnaie japonaise a repris depuis la mi-2016 et le yen a perdu plus de 10% de sa valeur vis-à-vis du dollar et de l'euro entre août 2016 et août 2017, ce qui devrait se traduire par une accélération des exportations. Du côté de la consommation des ménages et des investissements, la croissance devrait également s'accroître en 2017 et en 2018, sous l'effet de la politique budgétaire expansionniste du Premier ministre Shinzo Abe et du vaste programme d'assouplissement quantitatif de la Banque du Japon, même si les effets de ces politiques sur les prix demeurent inexistant.

■ Le PIB du Japon

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi / Source : ESRI via Feri

■ Le scénario macro-économique pour le Japon

Unité : % des variations annuelles en volume

	2015	2016	2017 (e)	2018 (p)
PIB	1,1%	1,0%	1,9%	1,2%
Consommation	-0,3%	0,4%	1,6%	1,0%
Conso. publique	1,6%	1,3%	0,1%	0,6%
Investissement	0,1%	1,0%	4,4%	2,4%
Construction	-1,8%	5,6%	5,3%	2,5%
Equipement	1,2%	1,1%	4,4%	2,4%
Importations	0,7%	-2,3%	3,6%	2,9%
Exportations	3,0%	1,1%	5,4%	2,5%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 07/09/2017) / Source : ESRI via Feri

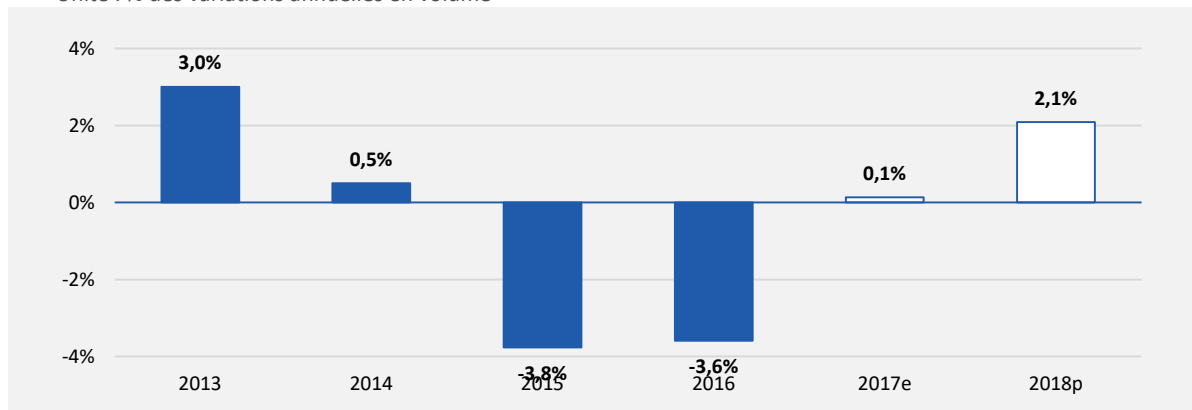
La sortie de récession est confirmée

L'économie brésilienne est enfin sortie de la récession au 1^{er} trimestre, avec une hausse du PIB de 1%. Même si le rythme de croissance s'est nettement amoindri au second trimestre (+0,2%), deux trimestres consécutifs de hausse du PIB constituent un signal important, dans la mesure où ils font suite à huit trimestres consécutifs de repli. Du côté de l'inflation, la situation continue de s'améliorer : les prix à la consommation n'ont progressé que de 2,5% sur un an en août, alors que leur progression il y a un an était de 9%. Le ralentissement de l'inflation depuis le dernier été a permis à la banque centrale d'adoucir sa politique monétaire, avec une baisse graduelle du principal taux directeur qui s'élève désormais à 8,25% (contre 14,25% en octobre 2016). L'économie brésilienne s'extirpe ainsi petit à petit d'une longue période (deux ans environ) de stagflation, une situation économique particulièrement inconfortable qui combine récession et forte inflation.

Les réformes annoncées par le président Michel Temer (plafonnement des dépenses publiques, réforme du système des retraites et flexibilisation du marché du travail), associées à une remontée des cours du pétrole et du minerai de fer l'année dernière, ont contribué au retour des capitaux étrangers. Cependant, la forte appréciation du réal qui en a résulté risque d'affecter les exportations, alors que la demande domestique est comprimée par la politique de rigueur budgétaire menée par le président et par des taux d'intérêt réels (hors inflation) encore très élevés, malgré la baisse entamée par la banque centrale. Dans ce contexte, nous prévoyons une croissance du PIB pratiquement nulle en 2017 (0,1% sur l'ensemble de l'année). Ce n'est qu'en 2018 que le PIB brésilien affichera de nouveau une variation franchement positive.

■ Le PIB du Brésil

Unité : % des variations annuelles en volume



Estimation et prévision Xerfi / Source : IBGE via Feri

■ Le scénario macroéconomique pour le Brésil

Unité : % des variations annuelles en volume

	2015	2016	2017 (e)	2018 (p)
PIB	-3,8%	-3,6%	0,1%	2,1%
Consommation	-3,9%	-4,2%	0,3%	1,4%
Conso. publique	-1,1%	-0,6%	-2,1%	0,0%
Investissement	-13,9%	-10,2%	-4,7%	3,7%
Exportations	6,3%	1,9%	4,0%	6,1%
Importations	-14,1%	-10,3%	1,7%	2,6%

Estimations et prévisions Xerfi (dernière mise à jour le 07/09/2017) / Source : IBGE via Feri

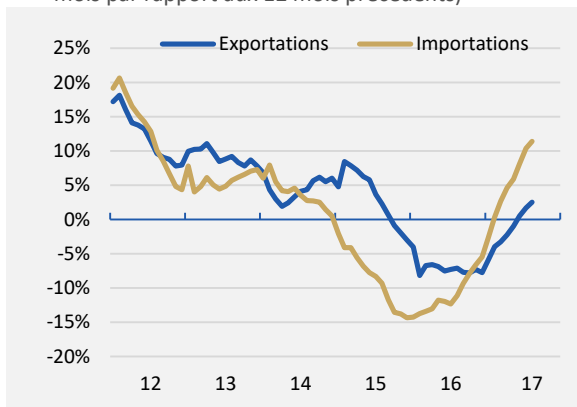
Reprise des échanges commerciaux tirée par l'embellie du commerce mondial

La réorientation de la croissance au profit de la consommation des ménages est un objectif officiel des autorités chinoises, mentionné dans le plan quinquennal couvrant la période 2016-2020. Cependant, tant que les ménages devront sur-épargner en raison du sous-développement des institutions sociales (assurance-santé, retraite, chômage), la consommation ne pourra prendre le relais des exportations et des investissements, les deux moteurs traditionnels de la croissance chinoise, qui calent depuis quelques années. Des politiques économiques expansionnistes continueront alors d'être nécessaires pour soutenir la croissance, mais cela finira par exacerber les inquiétudes sur la dette du secteur privé et des collectivités locales et sur les comptes extérieurs (baisse de l'excédent courant et érosion des réserves de change).

Une reprise des exportations et de la production industrielle depuis le début de l'année, en lien avec un rebond du commerce mondial, a permis à la banque centrale d'ôter une béquille – celle de la politique monétaire – à la croissance. Le resserrement prudent des politiques monétaire et immobilière, *via* des hausses de taux de refinancement de la banque centrale et un durcissement des critères d'accès à la propriété immobilière, réduit un peu les risques de crédit et de bulles, mais pourrait aussi compromettre une reprise fragile. La politique budgétaire demeure en revanche fortement expansionniste (investissements en infrastructures, mesures fiscales en faveur des ménages).

■ Commerce extérieur de la Chine en valeur

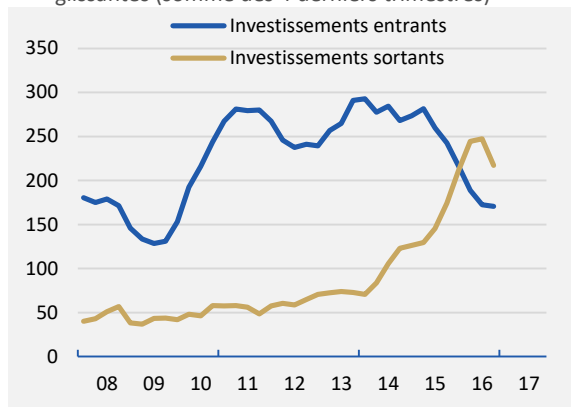
Unité : variation en % (moyenne des 12 derniers mois par rapport aux 12 mois précédents)



Source : General Administration of Customs of the People's Republic of China (dernière donnée : 07/2017)

■ Investissements directs étrangers

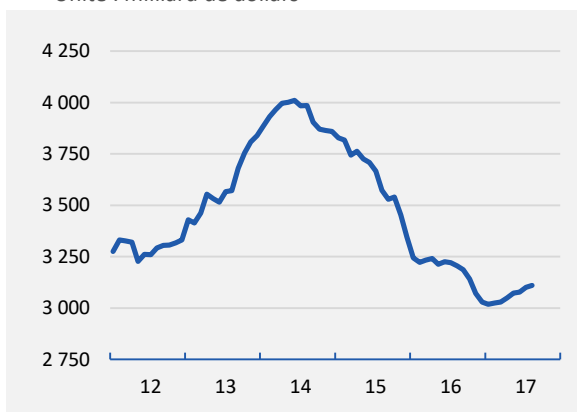
Unité : milliard de dollars, données annuelles glissantes (somme des 4 derniers trimestres)



Source : State Administration of Foreign Exchange (dernière donnée 4^e trimestre 2016)

■ Réserves de change en devises de la Chine

Unité : milliard de dollars



Source : Banque pop. de Chine (dernière donnée 08/17)

■ Taux de change Yuan / Dollar

Unité : yuans pour un dollar (échelle inversée)



Source : Feri (dernière donnée 08/2017)