

## SOMMAIRE

---

<b>POINT DE VUE</b>	<b>2</b>
<b>1. FINANCE, TAUX ET MARCHES</b>	<b>3</b>
<b>Matières premières : game over</b>	<b>3</b>
Taux de change	5
Politique monétaire	6
<b>2. CROISSANCE MONDIALE</b>	<b>7</b>
<b>Croissance mondiale :</b>	<b>7</b>
<b>La Chine va payer comme les autres</b>	
Etats-Unis	8
Allemagne / Japon	9
Royaume-Uni / Espagne	10
Pays émergents	11
Panorama	12
<b>3. PREVISIONS FRANCE</b>	<b>13</b>
<b>France : moins malade qu'on ne le dit</b>	<b>13</b>
Ménages	14
Entreprises	15
<b>4. STRATEGIES SECTORIELLES</b>	<b>16</b>
La presse magazine 2008-2012	16
Les stratégies dans l'assurance santé	18
<b>5. ECHOS DES SECTEURS</b>	<b>20</b>
Le marché de l'énergie solaire	20
La restauration sous enseigne	21
<b>6 DOSSIER : IMMOBILIER FRANCE</b>	<b>22</b>
<b>De grosses fissures ne font pas un krach</b>	<b>22</b>
Evolution des prix à l'horizon 2015	23
Promotion immobilière	24
Evolution des prix et de l'ancien en Ile-de-France	25

---

**POINT DE VUE**

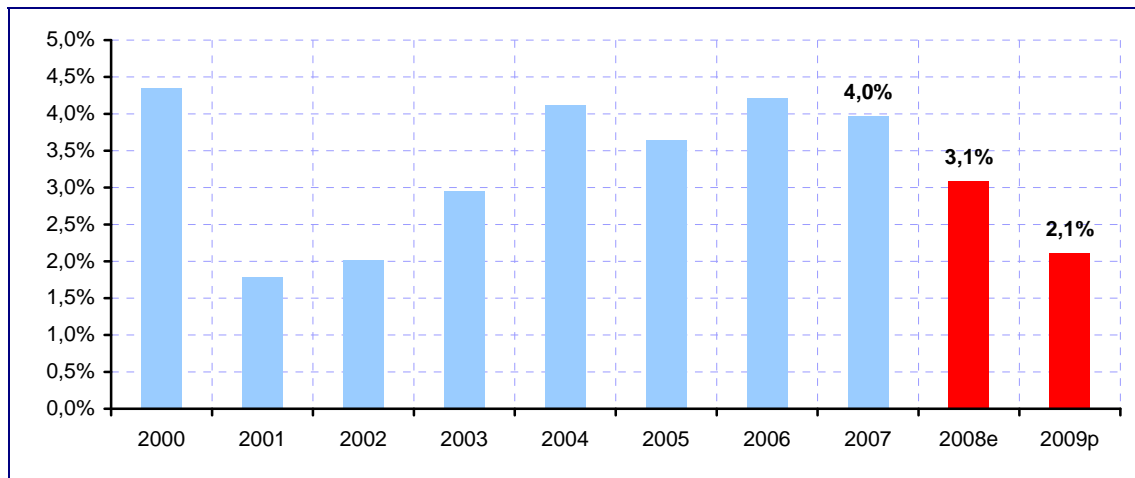


**Laurent Faibis**  
Président, Groupe Xerfi

**Croissance mondiale : la fin des années folles**

La croissance mondiale pourrait bien friser la barre des 2 % en 2009, soit une chute de moitié en deux ans. L'hyper-endettement des ménages occidentaux fait caler la consommation et chuter l'immobilier. La baisse de la demande des pays avancés va mettre en panne le trop plein d'usines des pays ateliés, la Chine en tête, dont tous les vices cachés (surinvestissements industriels et immobiliers, système financier délétère et opaque) vont éclater au grand jour. Même l'Allemagne et le Japon vont souffrir, avec à la fois une demande interne étale, et un repli des exports. C'est la fin de l'illusoire jeu gagnant-gagnant du commerce mondial. La fin aussi des années de triche : où certains pays du nord s'enrichissent en fabriquant de la dette, revendue à l'étranger ; où d'autres au sud produisent à coûts cassés pour les pays riches, au mépris de toute règle sociale. Au centre du système, les firmes occidentales qui ont internationalisé le travail à bas prix, et finalement déstabilisé les équilibres sociaux de leurs pays d'origine. Au coeur de la tourmente, des banques et des fonds, qui ont abusé des effets de levier, en jonglant sur les excédents de liquidités. Le turbo-capitalisme impose. Pour autant, la globalisation reste une aubaine. Mais à condition d'instituer des règles internationales loyales et équitables : pour la finance, le travail, mais aussi l'environnement. L'essor du grand marché mondial ne doit plus être régit par la loi de la jungle.

**Croissance mondiale (%)**



Prévisions Xerfi

**Xerfi Prévisis**  
abonnement gratuit sur le site [xerfi.fr](http://xerfi.fr)

**Directeur de la rédaction :**

Laurent Faibis, Président de Xerfi

**Responsable de Xerfi Prévisis :**

Alexandre Mirlicourtois, Directeur des études

**Conjoncture et prévisions**

Alexander Law, Chef économiste

Alberto Balboni, resp. conj internationale

Laurent Marty, directeur général

**Stratégies sectorielles et Echos des secteurs :**

Nicolas Garin, Chef de projet

**Ont également collaboré à ce numéro :**

Philippe Gattet, directeur d'études, Xerfi études

Emmanuel Sève, directeur d'études PRECEPTA

David Targy, directeur d'études PRECEPTA

**Société éditrice : Xerfi SAS,**

13 rue de Calais, 75009 Paris. 01 53 21 81 51



Le numéro 1 des études sectorielles

## 1. FINANCE, TAUX & MARCHES



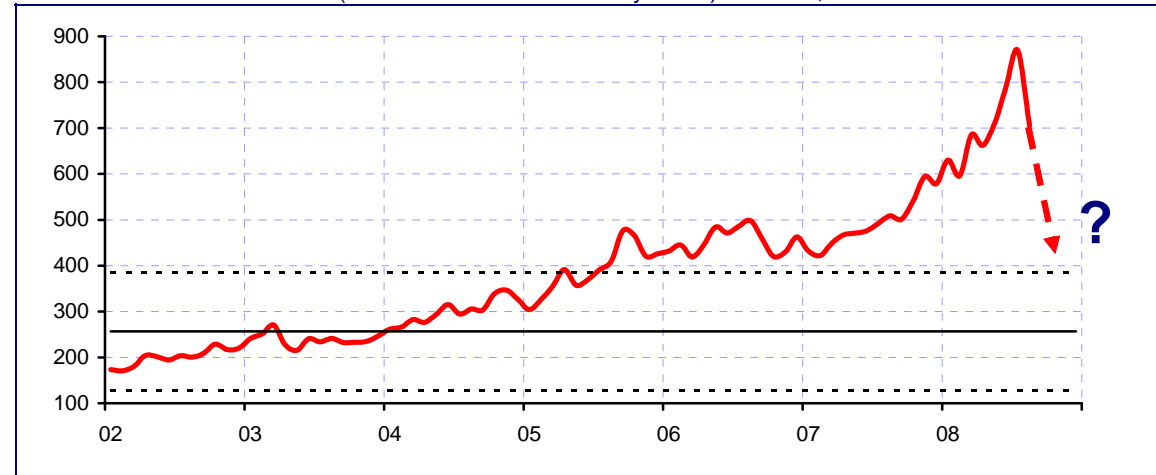
Alexander Law  
Chef Economiste, Xerfi

### Pétrole et matières premières : game over

Les « experts » avaient tort : le baril à 200 dollars n'est pas pour demain. Il devrait au contraire franchir assez vite, et en sens inverse, la barre des 100 dollars. C'est d'ailleurs l'ensemble des matières premières dont les cours vont refluer. Le ralentissement économique général dans les pays occidentaux provoque une décélération de la demande, qui s'ajoute à une chasse générale au gaspi, bien symbolisée par la descente aux enfers des 4X4. Même la Chine, si « énergo-matérivore », va être entraînée dans le ralentissement économique occidental. Idem pour les autres émergents industriels. Les marchés, toujours myopes, voire aveugles, ont mis du temps à intégrer ces fondamentaux dans leur comportement. Il est vrai que le cash est tellement abondant, la Chine semble si flamboyante, que les investisseurs voyaient bien les prix des matières premières monter au ciel. Le total des encours des fonds indiciels de matières premières aurait atteint 260 milliards de dollars au début de 2008, contre 13 milliards de dollars en 2003. La liste des investisseurs à horizon court s'est également considérablement élargie : le nombre de fonds spéculatifs actifs sur ces marchés a plus que triplé depuis la fin de 2004. But the game is now over. □

### Matières premières : le repli a commencé

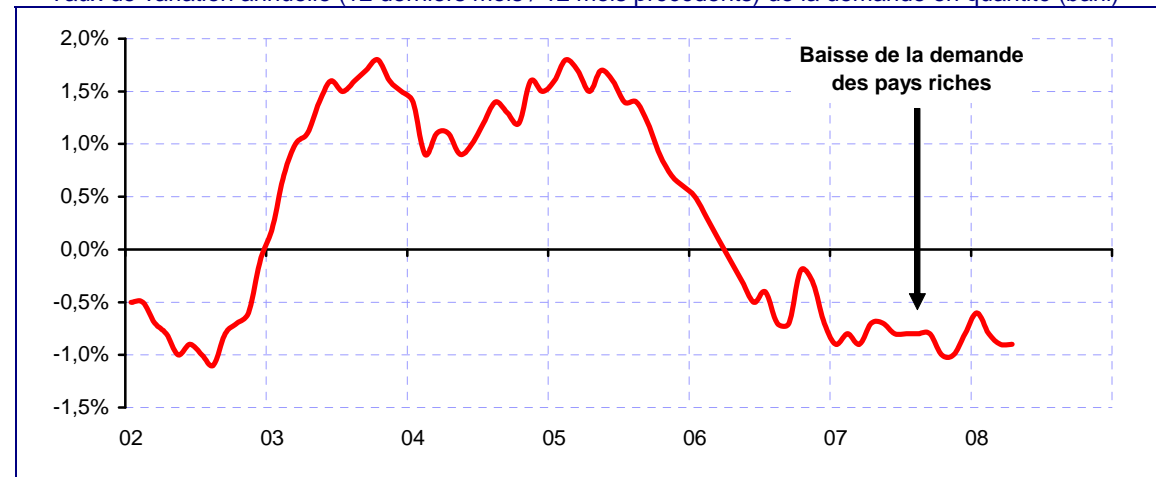
Indice GSCI (Goldman Sachs Commodity Index) en dollar, 100 = 1970



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Reuters EcoWin, en noir trait plein moyenne depuis janv. 90, en pointilles moy. +/- 1 écart type)

### Demande de pétrole : le monde s'est adapté à la flambée des cours

Taux de variation annuelle (12 derniers mois / 12 mois précédents) de la demande en quantité (baril)



Sources : calculs Xerfi (données EIA), dernières données disponibles avril 2008)

Finie la belle harmonie des années passées. Désormais c'est la cacophonie qui règne sur les principaux marchés des métaux. En vedette cette année, l'acier devrait progresser d'environ 56% à 935 dollars la tonne, conséquence en amont de la flambée du minerai de fer. L'aluminium devrait lui aussi augmenter, mais le braquet n'est pas le même (+6,9% à 2 821 dollars la tonne). A l'opposé, les cours du nickel s'effondrent et ne dépasseront pas en moyenne 22 810 dollars la tonne cette année après avoir explosé le plafond des 52 000 dollars en mai 2007. C'est l'exemple type de l'extrême volatilité des cours entraînée par les fonds spéculatifs.

C'est d'ailleurs, dans de moindres proportions cependant, ce qui se passe du côté des denrées alimentaires. Le retour à des conditions climatiques « normales » et la hausse de l'emblavement nourrissent suffisamment l'offre de blé dont les cours ont chuté de 26% entre mars et juillet 2008. En moyenne annuelle, le repli ne sera pas perceptible cette année mais en 2009. Le maïs suivra la même tendance.

*In fine*, la hausse de 2008 du GSCI se sera concentrée sur le premier semestre qui faisait suite à une fin 2007 tonitruante. C'est donc mécaniquement en 2009 que le repli actuel se traduira dans les chiffres.

(1) Indice GSCI (Goldman Sachs Commodity Index)

## la baisse des cours va se généraliser en 2009

		2006	2007	2008(e)	2009 (p)
		Var. annuelle	Var. annuelle	Var. annuelle	Var. annuelle
<b>Panier de biens <sup>(1)</sup></b>	<b>\$ 100 =1970</b>	<b>16,2%</b>	<b>8,8%</b>	<b>39,7%</b>	<b>-25,6%</b>
Pétrole	\$/baril	19,7%	11,3%	51,8%	<b>-34,2%</b>
Nickel	\$/t	64,1%	53,9%	-38,7%	<b>-25,0%</b>
Zinc	\$/t	136,9%	-0,7%	-37,9%	<b>-18,1%</b>
Gaz naturel	\$/mmbtu	-23,5%	3,6%	48,9%	<b>-18,0%</b>
Maïs	cents/boisseau	24,7%	43,6%	50,2%	<b>-17,2%</b>
Blé	cents/boisseau	26,2%	58,5%	37,0%	<b>-15,0%</b>
Cacao	\$/t	2,0%	25,3%	41,8%	<b>-12,9%</b>
Laine	pence/kg	-8,1%	57,1%	10,2%	<b>-11,6%</b>
Argent	cents/once	58,3%	15,7%	25,5%	<b>-10,9%</b>
Or	\$/once	35,8%	15,3%	26,3%	<b>-10,5%</b>
Cuivre	\$/t	82,7%	5,9%	10,9%	<b>-9,4%</b>
Aluminium	\$/t	35,5%	2,8%	6,9%	<b>-8,7%</b>
Fer	\$/t	19,1%	9,4%	66,0%	<b>-7,5%</b>
Café	cents US/0,45kg	0,7%	8,8%	19,3%	<b>-5,6%</b>
Pâte à papier	\$/t	10,5%	17,6%	13,2%	<b>-2,3%</b>
Sucre	cents/livre	46,7%	-32,4%	25,5%	<b>-1,5%</b>
Soja	cents/boisseau	-3,9%	43,5%	68,4%	<b>-1,3%</b>
Caoutchouc	cents/kg	35,0%	3,0%	26,0%	<b>0,3%</b>
Coton	cents/0,45kg	4,8%	9,5%	21,7%	<b>1,2%</b>
Acier	\$/t	-0,2%	7,0%	55,8%	<b>3,6%</b>
Charbon	\$/t	-0,1%	35,5%	103,0%	<b>7,3%</b>

Sources : estimations et prévisions Xerfi (données INSEE via Reuters EcoWin)

## 1. FINANCE, TAUX & MARCHES

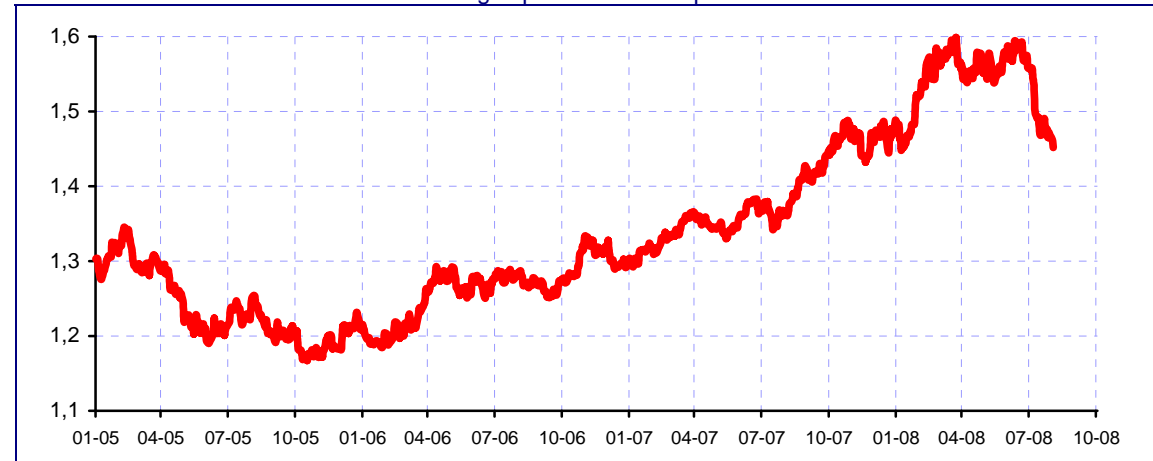
## Taux de change

Depuis son plus haut à 1,60 dollar en juillet, l'euro est retombé à 1,44 début septembre 2008. Les nouvelles macroéconomiques sur le Vieux Continent n'ont guère été rassurantes, avec un PIB de la Zone euro en recul au deuxième trimestre. En revanche, aux Etats-Unis, la croissance a bien résisté : dopée par les cadeaux fiscaux, l'économie a progressé de 0,8% en T2. On comprend les cambistes, qui ont anticipé une baisse du différentiel de taux entre la Zone euro et les Etats-Unis : ils ont parié sur le billet vert.

Faut-il pour autant se fier aux marchés financiers ? Rien n'est moins sûr. D'une part, la stimulation fiscale aura un impact limité dans le temps : le soufflé pourrait retomber rapidement. Au passage, une éventuelle remontée des taux outre-Atlantique aurait un effet dépressif sur l'activité économique, ce qui jouerait *in fine* contre le dollar. D'autre part, il faut garder à l'esprit les fondamentaux des deux économies. Par la grâce des performances de l'Allemagne, la Zone euro bénéficie d'un excédent de sa balance commerciale. Aux Etats-Unis, le déficit demeure béant. Enfin, il faut souligner que le billet vert a été soutenu ponctuellement par des achats de devises de la part de la Chine – ce processus ne durera pas éternellement. Dans ces conditions, même s'il n'est pas dit que la monnaie européenne retrouve prochainement le niveau des 1,60 dollar, il apparaît que sa dépréciation récente ne sera pas amenée à perdurer. Eu égard aux fondamentaux et à nos prévisions de croissance, un niveau entre 1,40 et 1,50 dollar paraît être aujourd'hui le scénario le plus crédible pour 2009.

### Euro / dollar : la chute ne se prolongera pas

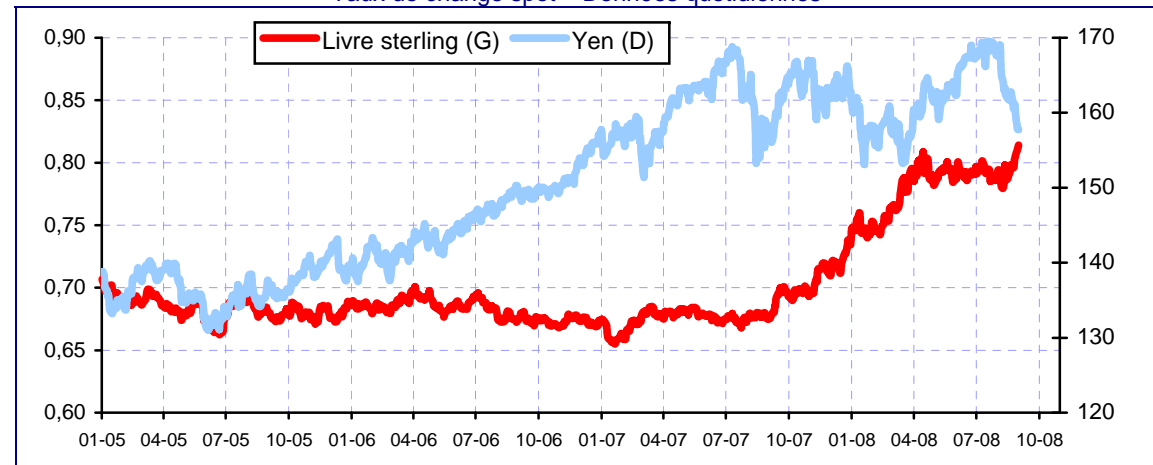
Taux de change spot – Données quotidiennes



Source : Reuters

### Face à la livre et au yen, l'euro reste fort

Taux de change spot – Données quotidiennes

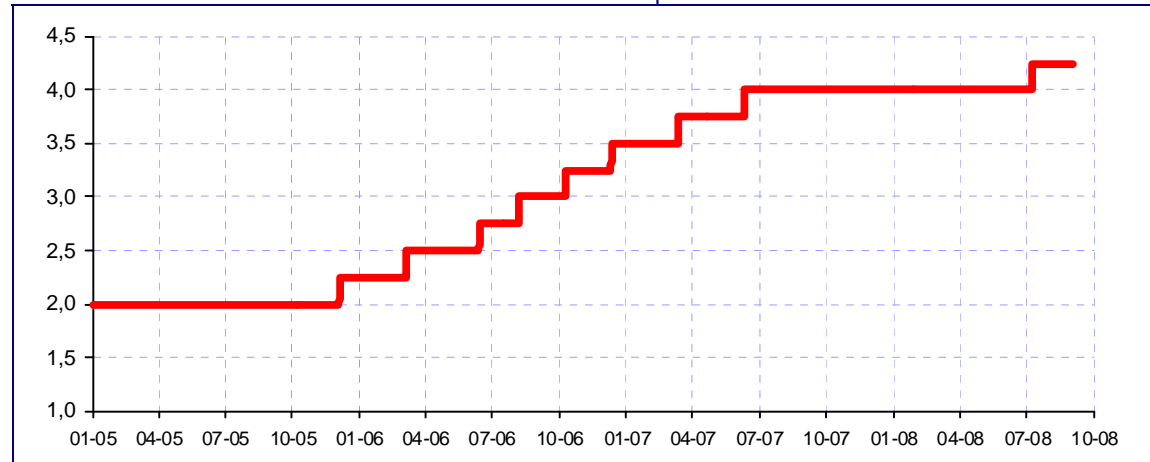


Source : Reuters

Tant que la menace inflationniste planera, la BCE ne bougera pas. Il faut dire qu'eu égard à la rhétorique de l'Institut de Francfort, tout mouvement baissier trop rapide écornerait sa crédibilité. Le taux directeur restera donc à 4,25% au moins jusqu'à la fin du troisième trimestre. Par la suite, en revanche, la porte est ouverte à un desserrement de la politique monétaire. D'une part, l'inflation a franchi un pic – le reflux du cours des matières premières est passé par là. D'autre part, la croissance s'est évanouie. Certes, il ne s'agit pas là de la priorité de la BCE, mais Jean-Claude Trichet ne pourra pas ignorer cet argument jusqu'au bout.

Taux Zone euro : la BCE campe pour l'heure sur ses positions

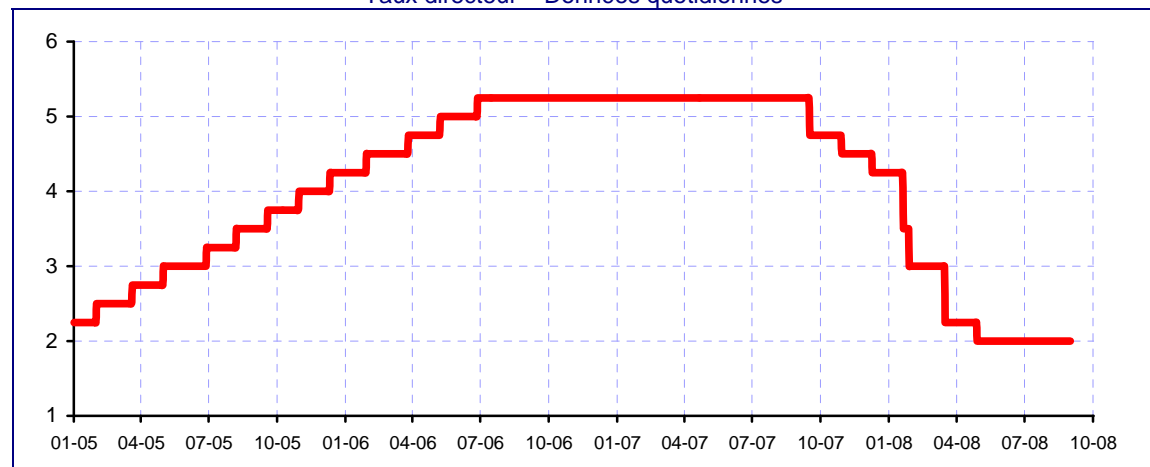
Taux directeur – Données quotidiennes



Source : BCE via Reuters EcoWin

Taux Etats-Unis : la Fed est capable de le baisser encore

Taux directeur – Données quotidiennes



Source : Fed via Reuters EcoWin

A priori, l'heure devrait également être à la stabilité du côté de la Fed. Il faut dire que Ben Bernanke a agi rapidement et massivement pour sauvegarder la croissance, mais surtout pour porter secours à un système financier au bord du gouffre. Eu égard aux derniers chiffres de la croissance américaine, on pourrait penser que le prochain mouvement sera haussier. Mais c'est bien l'inverse qui pourrait se produire : l'incendie sur les marchés n'est pas complètement éteint et l'économie pourrait encore s'enrayer en cette fin d'année et en 2009. Toutes les cartouches ne sont pas encore grillées, à 2% il reste encore de la marge pour baisser les taux.

## 2. CROISSANCE MONDIALE



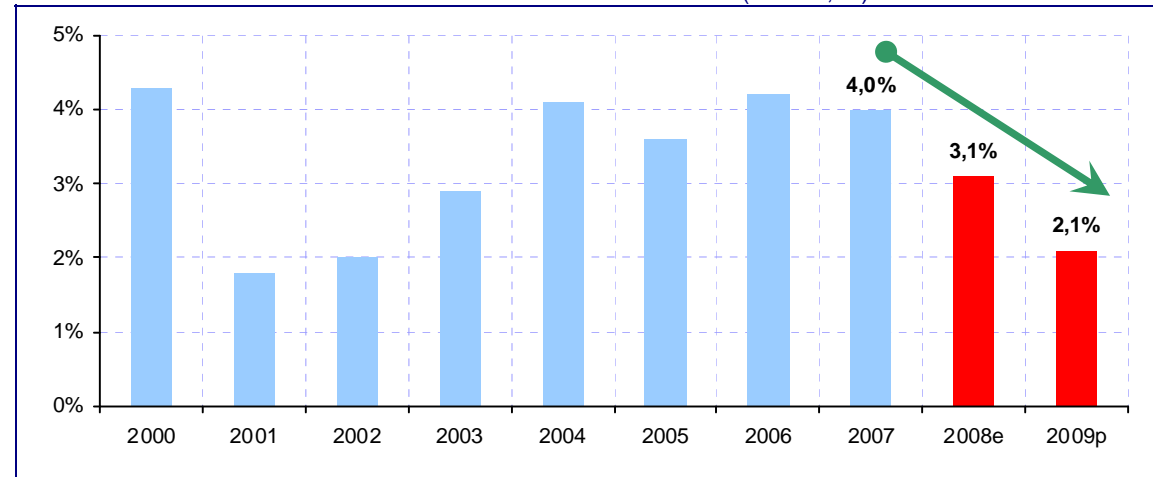
**Alberto Balboni**  
Responsable économie internationale, Xerfi

### La Chine va payer, comme tout le monde

Ceux qui croient que les pays émergents échapperont au ralentissement mondial se trompent très lourdement. Comment imaginer, compte tenu du poids de l'Europe occidentale, du Japon, et de l'Amérique du Nord dans le PIB mondial que la Chine, l'Inde ou le Brésil ne vont pas payer leur écot à la crise financière internationale ? C'est oublier que ces pays ont des économies très extraverties, et que l'essentiel de leurs exportations est destiné aux pays riches. C'est oublier aussi que la consommation des ménages occidentaux et du Japon a été directement à l'origine de près de la moitié du PIB mondial ces cinq dernières années ! C'est oublier encore que c'est la demande des pays du Nord qui a catalysé l'investissement et l'emploi dans les pays émergents. Ainsi, la théorie du découplage, qui prétend immuniser les émergents des affres du ralentissement mondial, est fautive. Même la Russie, dont la santé insolente ne repose que sur ses trésors d'énergie et de matières premières, va subir les conséquences de la baisse du prix des matières premières. Quant à la Chine, elle paiera sans doute au prix fort tous les excès des dix dernières années : surinvestissements dans l'industrie, dans l'immobilier, déséquilibres sociaux, précarité du système financier. □

### Croissance mondiale : ralentissement général

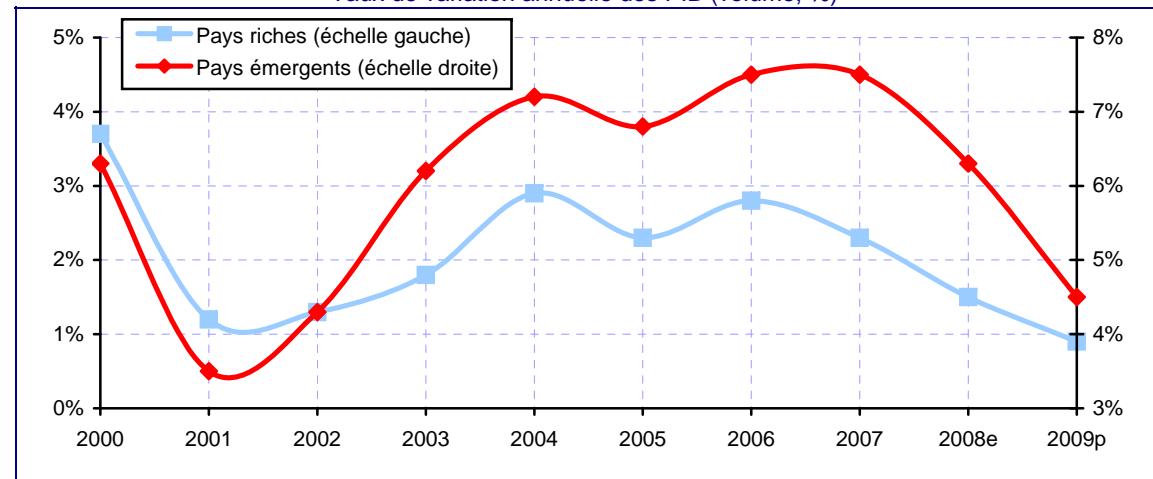
Taux de variation annuelle du PIB mondial (volume, %)



Sources : estimation et prévision Xerfi (données sources nationales via Reuters Ecowin)

### Pays riches et émergents : pas de découplage durable possible

Taux de variation annuelle des PIB (volume, %)

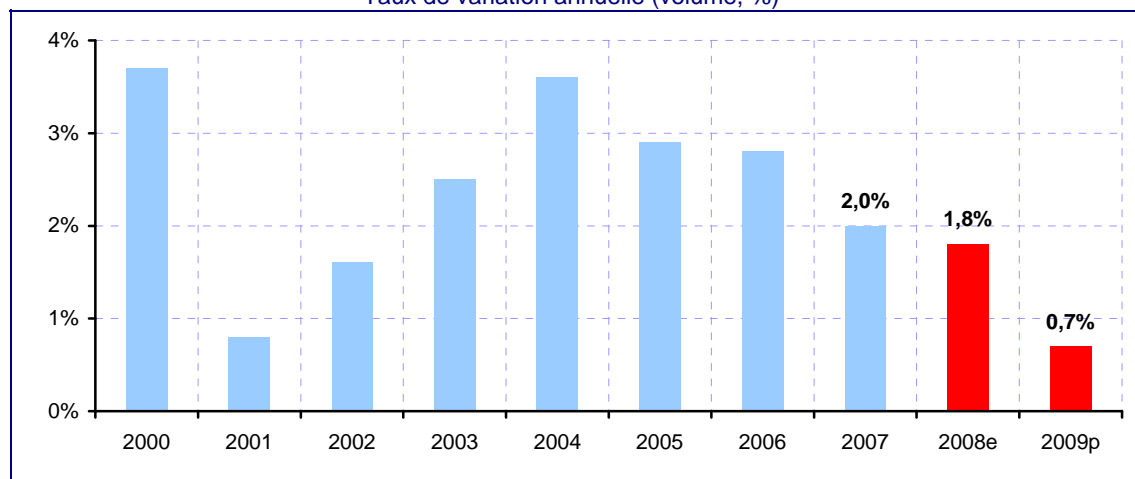


Source : calculs, estimations et prévisions Xerfi

La consommation des ménages ralentira fortement dès le troisième trimestre 2008, pour ensuite entrer dans une phase de stagnation, voire de baisse, jusqu'au deuxième trimestre 2009. Le stimulus fiscal de 150 milliards de dollars injectés entre mai et juin a artificiellement soutenu les dépenses des américains au deuxième trimestre 2008, quand la croissance trimestrielle du PIB a atteint le niveau inespéré de +0,8%. Mais une fois digéré ce coup de pouce fiscal, la consommation des ménages, principal moteur de la croissance américaine depuis 2003, n'a plus de ressorts. L'effet de richesse lié à l'évolution des prix de l'immobilier est désormais fortement négatif, incitant les américains à augmenter leur épargne (l'indice des prix immobiliers « Case-Shiller » de S&P a enregistré une baisse de 19% en glissement annuel, au deuxième trimestre 2008). L'activité dans la construction et dans le commerce s'effondre, se traduisant par une forte baisse de l'emploi (près de 440 000 postes ont été détruits au premier semestre 2008). A ces facteurs néfastes pour le pouvoir d'achat, se sont ajoutés, jusqu'à l'été 2008, une accélération de l'inflation et le renchérissement des importations dû à la dépréciation du dollar. Même si ces deux contraintes se desserreront partiellement au cours des mois à venir, la demande domestique aux Etats-Unis sera durablement affectée par le resserrement des conditions de crédit aux ménages, dans un contexte de fort endettement de ces derniers (à hauteur de près de 100% du PIB).

### Fort ralentissement du PIB à l'horizon 2009...

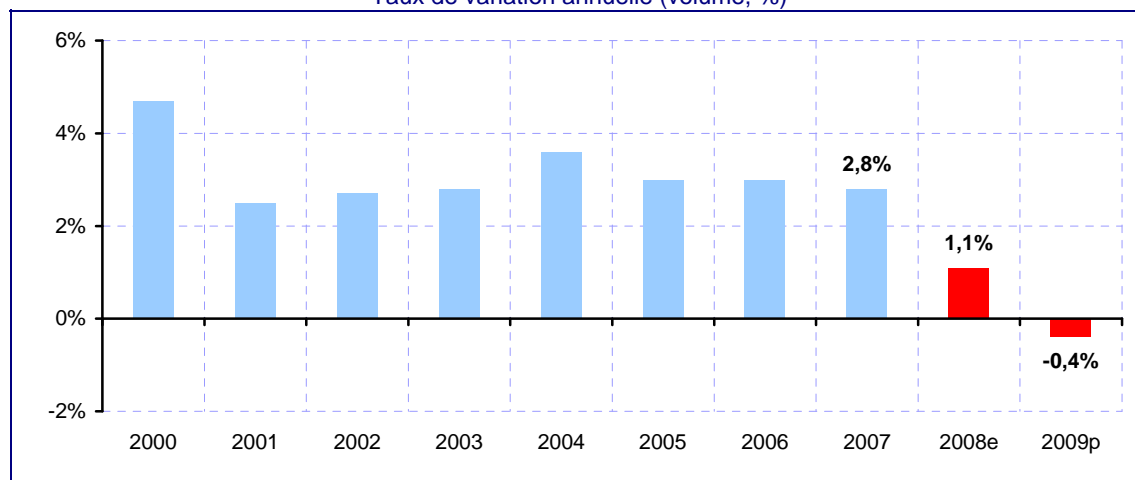
Taux de variation annuelle (volume, %)



Sources : estimation et prévision Xerfi (données US Department of Commerce via Reuters Ecowin)

### ...plombé par la consommation des ménages

Taux de variation annuelle (volume, %)



Sources : estimation et prévision Xerfi (données US Department of Commerce via Reuters Ecowin)

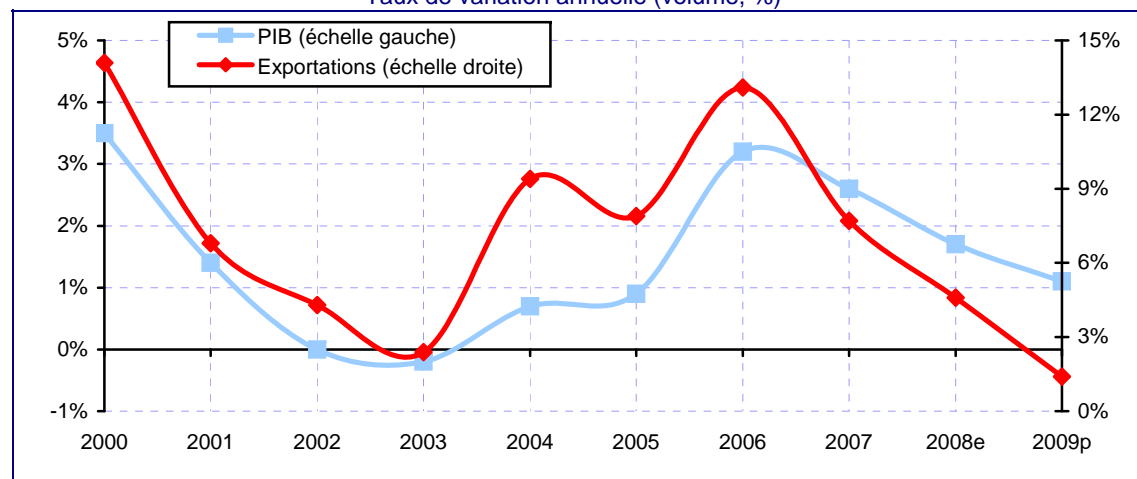
## 2. CROISSANCE MONDIALE

Allemagne / Japon

La croissance du PIB va ralentir progressivement en Allemagne et au Japon, pour s'établir à environ +1% en 2009. Dans ces deux pays, les exportations ont constitué le principal moteur de la croissance au cours des années 2003-2007. L'Allemagne et le Japon ont ainsi affiché des excédents de plus en plus importants de leur balance courante (représentant, respectivement, 7,7% et 4,8% de leur PIB en 2007). Ce modèle de croissance, fondé sur la puissance et la compétitivité de l'industrie, sera affecté en 2008-2009 par le ralentissement du commerce mondial. Les industries de ces deux pays sont spécialisées dans la production de biens d'équipement, sur des créneaux technologiques encore inaccessibles aux producteurs localisés dans les pays émergents. Par conséquent, leurs exportations seront affectées par le ralentissement des investissements à l'échelle mondiale, dû, d'une part, au fléchissement de la demande adressée à l'industrie et, d'autre part, au resserrement du crédit à la suite de la crise financière. D'ailleurs, les ventes à l'étranger ont déjà marqué le pas au deuxième trimestre de 2008, reculant de 0,2% en Allemagne et de 2,3% au Japon, par rapport au trimestre précédent. Les exportations se ralentiront progressivement jusqu'à atteindre une croissance de moins de 2% (en volume) en 2009, alors qu'en 2006, elles affichaient des hausses de 10% (au Japon) et de 13% (en Allemagne). Le repli des commandes étrangères se traduira en outre par un ralentissement des investissements productifs des entreprises, tirant encore plus vers le bas la croissance du PIB.

### Moins d'exports = moins de croissance en Allemagne...

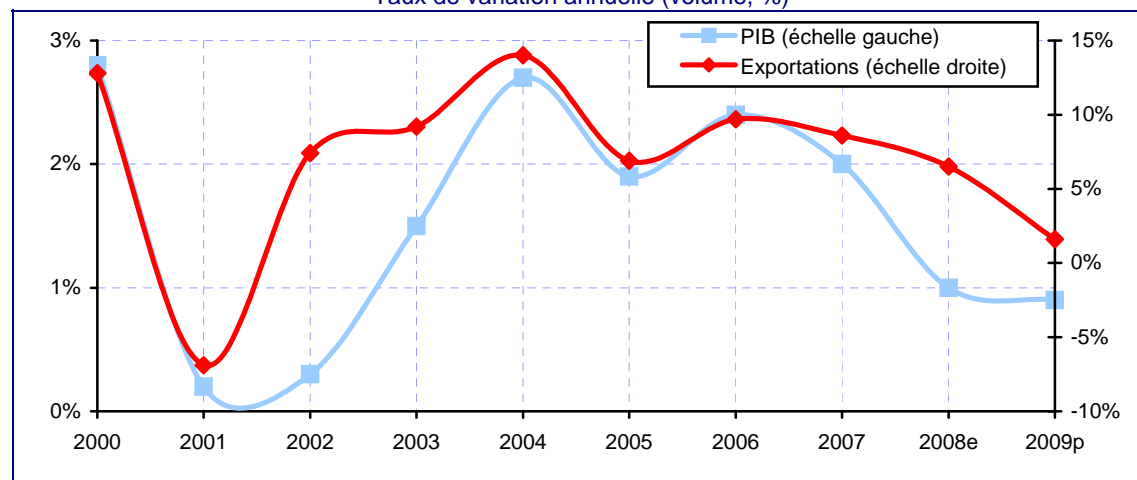
Taux de variation annuelle (volume, %)



Sources : estimations et prévisions Xerfi (données Destatis via Reuters Ecowin)

### ...et au Japon

Taux de variation annuelle (volume, %)



Sources : estimations et prévisions Xerfi (données Cabinet Office via Reuters Ecowin)

## 2. CROISSANCE MONDIALE

Royaume-Uni / Espagne

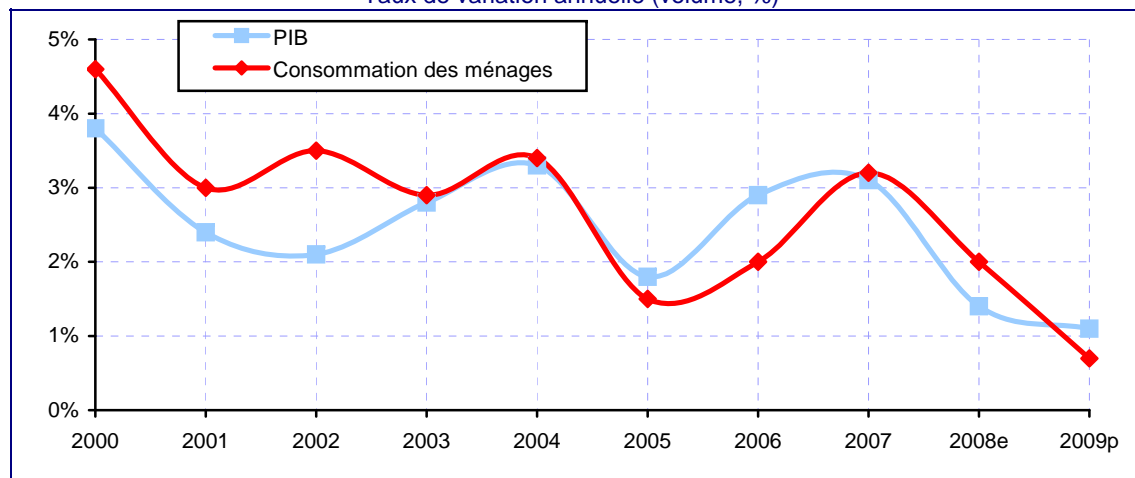
L'Espagne et le Royaume-Uni sont ceux qui, parmi les grands pays européens, ont affiché les taux de croissance les plus élevés entre 2003 et 2007. Leur ralentissement en 2008-2009 sera aussi spectaculaire. Les modèles de croissance de ces deux pays ont présenté, au cours des dernières années, un certain nombre de traits communs :

- un boom du marché immobilier, avec des hausses de prix (hors inflation) de 137% au Royaume-Uni et de 107% en Espagne, entre 1998 et 2007 ;
- une montée de l'endettement des ménages (s'élevant en 2007 à 103% du PIB au Royaume-Uni et à 84% en Espagne) ;
- une croissance tirée par la consommation des ménages (cf. graphiques ci-contre), avec, en conséquence, un creusement du déficit commercial.

Le retournement du marché immobilier (les prix réels sont en baisse dans les deux pays depuis le début de 2008) a déclenché la crise de ce modèle de croissance. En Espagne, le recul de l'activité dans la construction (les investissements dans ce domaine ont affiché trois trimestres consécutifs de baisse, entre T4 2007 et T2 2008), a provoqué une hausse rapide du chômage et un fort ralentissement de la consommation des ménages. Au Royaume-Uni, la fin de l'effet de richesse immobilière (lié au système des prêts hypothécaires finançant la consommation des ménages) s'est traduite par une stagnation de la consommation en T2 2008. Compte tenu de leur situation financière précaire, les ménages espagnols et britanniques seront très peu dépensiers en 2008-2009 et le PIB des deux pays progressera logiquement au ralenti.

### Moins de consommation = moins de croissance au Royaume-Uni...

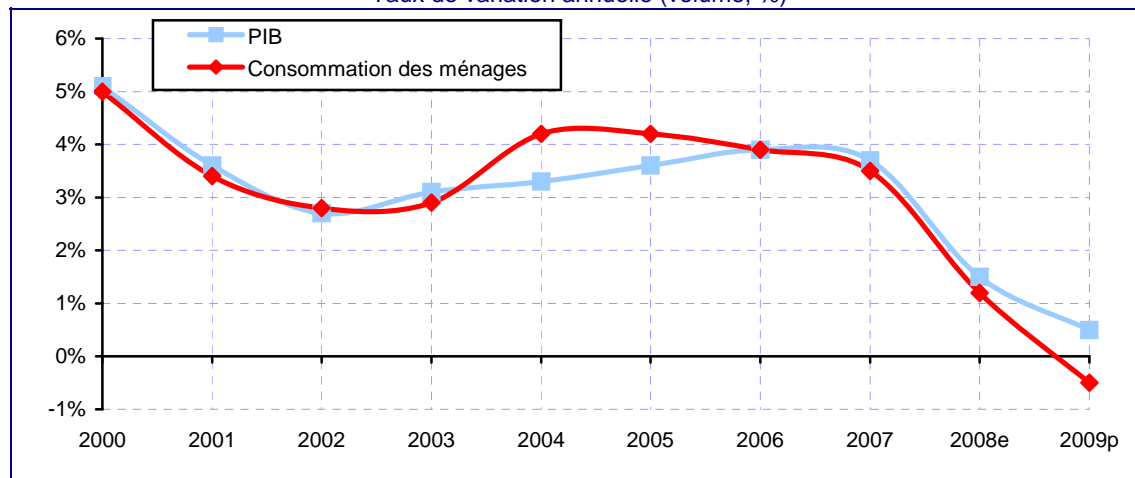
Taux de variation annuelle (volume, %)



Sources : estimations et prévisions Xerfi (données ONS via Reuters Ecowin)

### ...et en Espagne

Taux de variation annuelle (volume, %)



Sources : estimations et prévisions Xerfi (données INE via Reuters Ecowin)

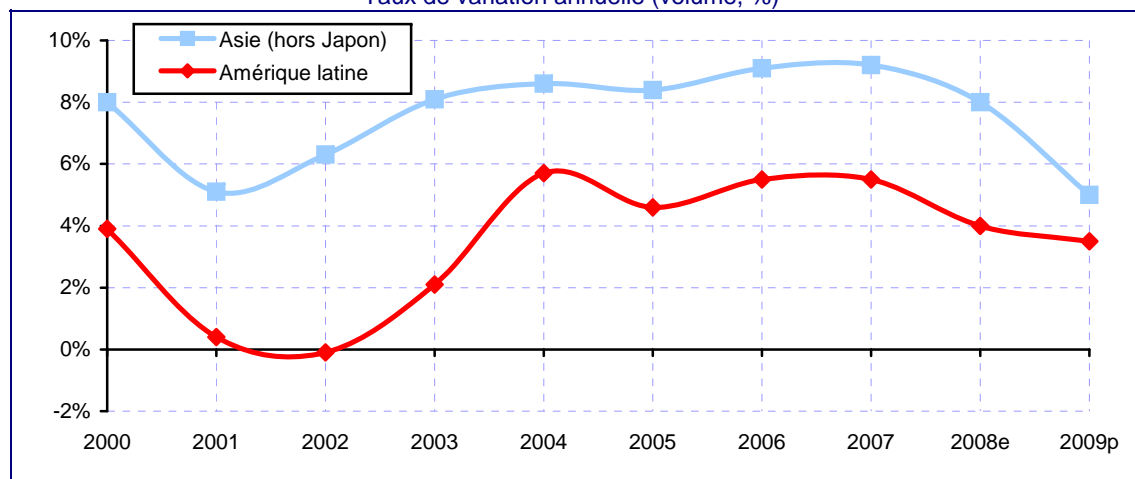
Le ralentissement de la demande en provenance des vieux pays industrialisés affectera en 2008-2009 tous les pays émergents, qu'ils soient exportateurs de biens de consommation (comme la Chine ou les pays d'Asie du Sud-Est) ou de matières premières (Russie, Brésil, pays de l'OPEP, etc.). Les premiers pâtiront du fléchissement de la consommation des ménages occidentaux, tandis que les seconds seront pénalisés par le reflux des prix du pétrole et des autres ressources naturelles et matières premières (y compris agricoles).

Il n'y aura donc pas de « découplage » entre les performances des économies industrialisées et émergentes, dans la mesure où les secondes sont largement dépendantes de la demande issue des premières. A ce sujet, il ne faut pas oublier que la croissance record enregistrée au cours des années 2004-2007 par les pays en développement a été largement tributaire d'une expansion sans précédent du commerce mondial et des investissements directs provenant des pays d'Europe occidentale, des Etats-Unis et du Japon.

Généralement, la demande domestique dans les pays émergents n'est pas encore assez développée pour pouvoir prendre le relais des exportations en cas de ralentissement de ces dernières. De plus, elle est actuellement affaiblie par les politiques monétaires restrictives mises en œuvre dans la plupart de ces pays, afin de contenir l'inflation (qui s'est dangereusement accélérée depuis le début de 2007).

### La croissance s'essoufle aussi en Asie, en Amérique latine...

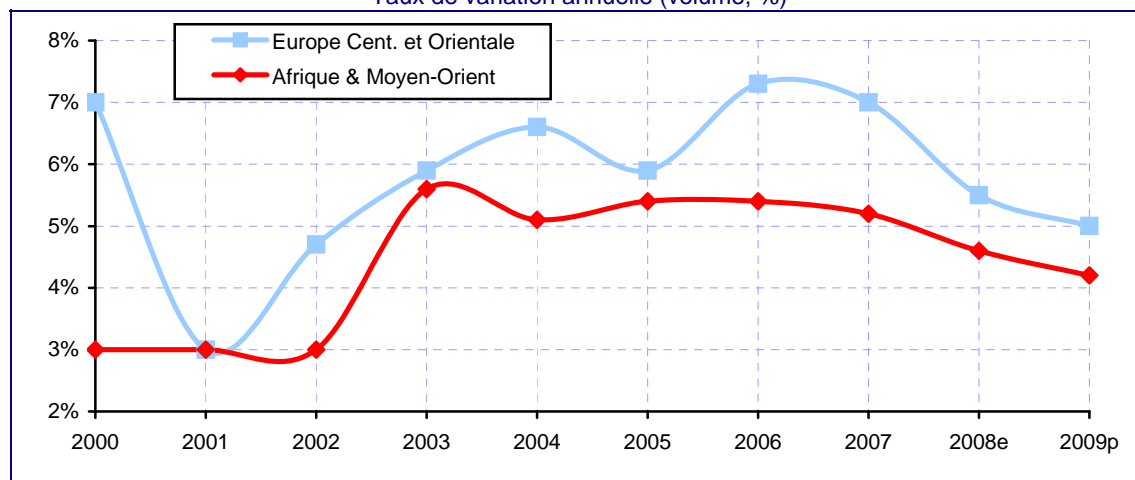
Taux de variation annuelle (volume, %)



Source : calculs, estimations et prévisions Xerfi

### ... comme dans le reste des économies émergentes

Taux de variation annuelle (volume, %)



Source : calculs, estimations et prévisions Xerfi

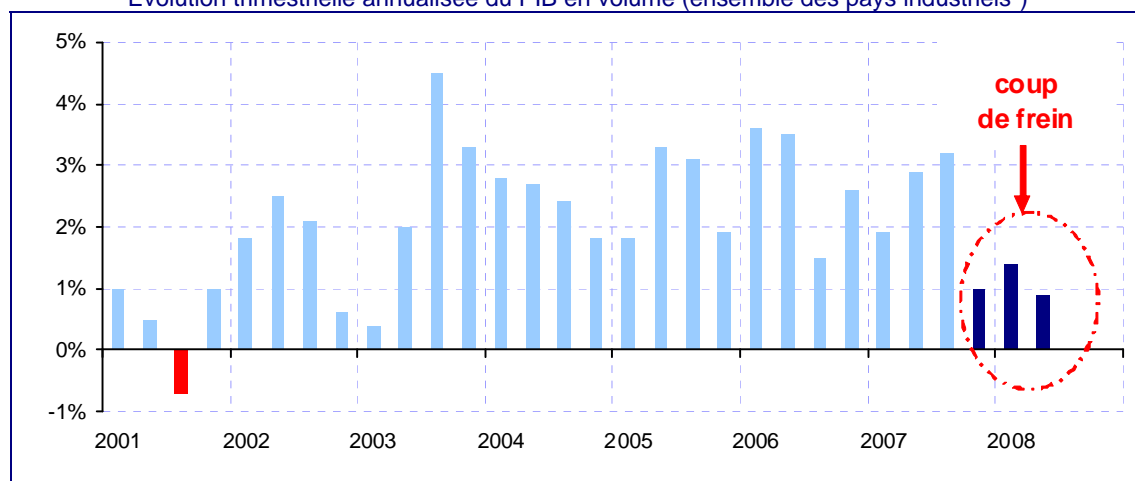
Cela fait maintenant trois trimestres que l'économie mondiale a fortement ralenti. Tour à tour ce sont les Etats-Unis puis les pays européens et le Japon qui ont lourdement pesé dans la balance. La seconde partie de l'année devrait confirmer, voire même amplifier cette tendance. Les effets du coup de pouce fiscal aux Etats-Unis s'effaçant, la totalité des grands pays industriels seront synchrones. Le reste du monde devrait proposer peu d'alternatives : les émergents restent des exportateurs nets qui comptent plus sur la demande mondiale que sur leur demande domestique pour se développer. Le reflux des prix des matières premières, notamment du pétrole, freinera également la progression des pays producteurs. Ces évolutions entraîneront mécaniquement un net ralentissement de la croissance mondiale qui devrait revenir à environ 2% en 2009, loin des niveaux records de 2006 et 2007 (plus de 4%).

Ce coup de frein ira de pair avec le resserrement des performances entre les zones. D'abord au sein des pays développés qui tourneront tous autour de 1% de croissance l'année prochaine, mais également entre zones.

<sup>(1)</sup> Les pays industrialisés représentent environ 75% du PIB mondial. Les autres pays ne publient pas (ou généralement pas) de données trimestrielles. La contribution à la croissance mondiale des émergents et des autres pays est de l'ordre de 0,5-1 point. Ainsi, au 2<sup>ème</sup> trimestre 2008, sur la base d'une progression de 0,9% (annualisée) des pays industrialisés, on peut estimer que la croissance mondiale a été comprise entre 1,4% et 1,9%.

### Croissance mondiale : la fin des années folles

Evolution trimestrielle annualisée du PIB en volume (ensemble des pays industriels<sup>1</sup>)



Source : calculs Xerfi (données sources nationales via Reuters EcoWin)

Evolution du PIB (taux de variation annuelle en volume)	Poids (%)	2005	2006	2007	2008e	2009p
<b>Monde</b>	100,0	<b>3,6%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,0%</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,1%</b>
<b>Etats-Unis</b>	27,3	<b>2,9%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,8%</b>	<b>0,7%</b>
<b>Japon</b>	9,0	<b>1,9%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,9%</b>
<b>Zone euro</b>	22,0	<b>1,8%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,7%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,0%</b>
Allemagne	6,0	0,9%	3,2%	2,6%	1,7%	1,1%
France	4,7	1,9%	2,4%	2,1%	1,1%	1,3%
Italie	3,8	0,7%	1,9%	1,4%	0,2%	0,9%
Espagne	2,5	3,6%	3,9%	3,7%	1,5%	0,5%
Pays-Bas	1,4	2,0%	3,4%	3,5%	2,4%	1,6%
Belgique	0,8	2,0%	2,9%	2,8%	1,6%	1,5%
Royaume-Uni	5,0	1,8%	2,9%	3,1%	1,4%	1,1%
Suède	0,8	3,3%	4,4%	2,9%	1,5%	1,5%
Suisse	0,8	2,5%	3,4%	3,3%	2,5%	1,5%
<b>Asie (hors Japon)</b>	15,1	<b>8,4%</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,2%</b>	<b>8,0%</b>	<b>5,0%</b>
<b>Amérique Latine</b>	6,0	<b>4,6%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>4,0%</b>	<b>3,0%</b>
<b>Europe Centrale et Orientale</b>	5,4	<b>5,9%</b>	<b>7,3%</b>	<b>7,0%</b>	<b>5,5%</b>	<b>4,9%</b>
<b>Afrique &amp; Moyen Orient</b>	4,7	<b>5,4%</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,2%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,2%</b>

Source : estimations et prévisions Xerfi (données sources nationales via Reuters EcoWin)

### 3. PREVISIONS FRANCE



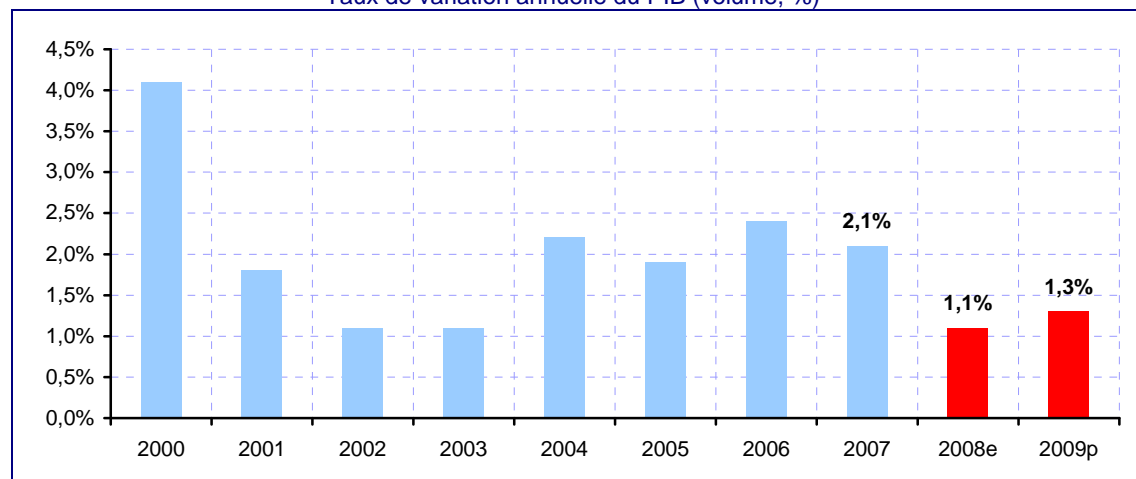
**Laurent Marty**  
Directeur-général, Xerfi

#### France : moins malade qu'on ne le dit

L'économie française est bien moins « plombée » que beaucoup ne le prétendent. Certes, la croissance a été emportée par le cyclone de la crise financière et immobilière internationale. Mais les fondamentaux sont en France moins dégradés qu'ailleurs. Qu'on en juge donc : les ménages français restent peu endettés là où Américains, Britanniques et Espagnols vont mettre des années à se dégriser des excès immobiliers. Certes, la balance commerciale est lourdement déficitaire. Et le restera. Mais le reflux du prix du pétrole apportera une bouffée d'oxygène en 2009. Bien plus, le repli du prix des matières premières va provoquer une désinflation : une sacrée bonne nouvelle pour les ménages, et pour l'ensemble de l'économie française dont le modèle de croissance repose avant tout sur la consommation. Pas si mal non plus du côté de l'industrie financière : les dégâts sur quelques banques françaises font figure de petits bobos à côté de la chirurgie lourde opérée chez Citicorp, Freddie Mac, Fanny Mae, Royal Bank of Scotland, Dresdner, UBS, etc. une liste d'urgences qui va bientôt accueillir quelques poids lourds espagnols. Reste bien sûr le déficit public, qui prive la France d'une stratégie de relance. Dommage que quelques gâchis fiscaux nous interdisent un coup de pouce budgétaire : la France aurait eu les moyens de faire mieux que 1,3% de croissance en 2009. □

#### Croissance française : la reprise, à tâtons

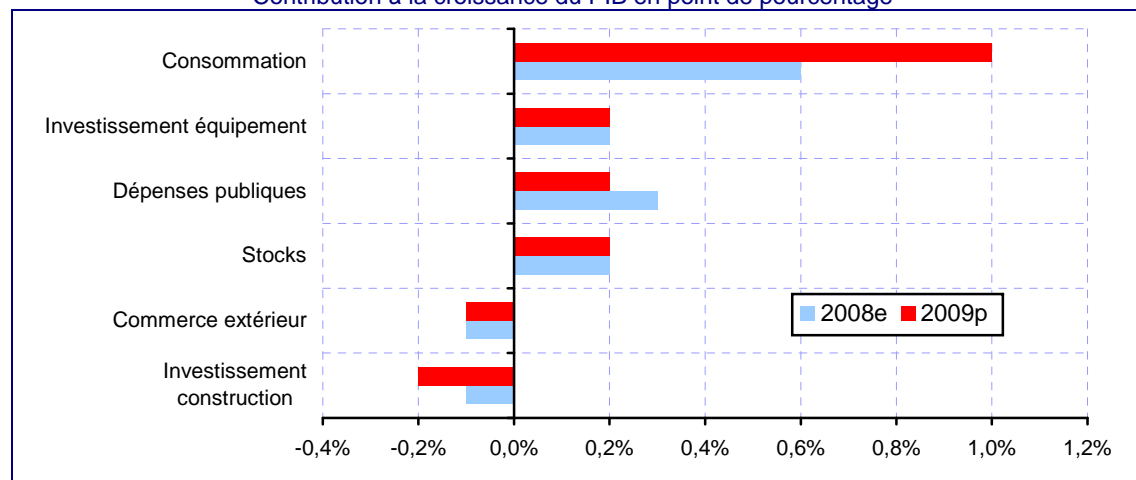
Taux de variation annuelle du PIB (volume, %)



Sources : estimation et prévision Xerfi (données INSEE via Reuters EcoWiin)

#### Contributions à la croissance : conso comeback en 2009

Contribution à la croissance du PIB en point de pourcentage



Source : calculs, estimations et prévisions Xerfi

### 3. PREVISIONS FRANCE

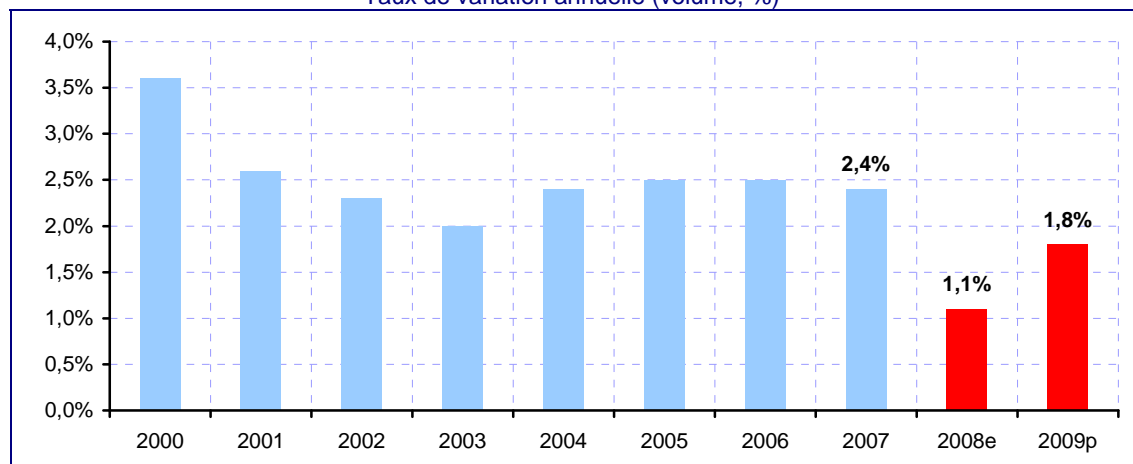
### Ménages

A 1,8% en 2009, la croissance de la consommation des ménages en France ne tutoiera pas encore les cimes. Mais les conditions d'une accélération très progressive des dépenses seront réunies. Le repli de l'inflation, la remontée en puissance de l'activité économique et le redressement du marché du travail devraient participer du mouvement. L'assouplissement de la politique monétaire dans la Zone euro donnera également une bouffée d'oxygène. En revanche, il n'y a pas de soutien à attendre d'un marché immobilier qui poursuivra sa phase de correction. Il n'y a guère d'espoir non plus d'un coup de pouce fiscal, faute de marge de manœuvre budgétaire.

Certes, à 2,1% en moyenne sur l'ensemble de 2009, l'inflation restera supérieure à la norme estimée souhaitable par la Banque Centrale Européenne. Mais après avoir alimenté la flambée des prix en 2008, les matières premières auront un rôle désinflationniste l'année prochaine. Le maintien d'un euro vigoureux (attendu entre 1,4 et 1,5 dollar) limitera également toute possibilité d'accroissement de l'inflation importée. Par ailleurs, eu égard à la situation conjoncturelle difficile, les effets de second tour tant redoutés ne se sont pas manifestés, ce qui conforte notre scénario de modération des prix. Au total, les gains de pouvoir d'achat liés uniquement à la baisse de l'inflation atteindront 1,2 point.

#### Consommation : un petit sursaut en 2009...

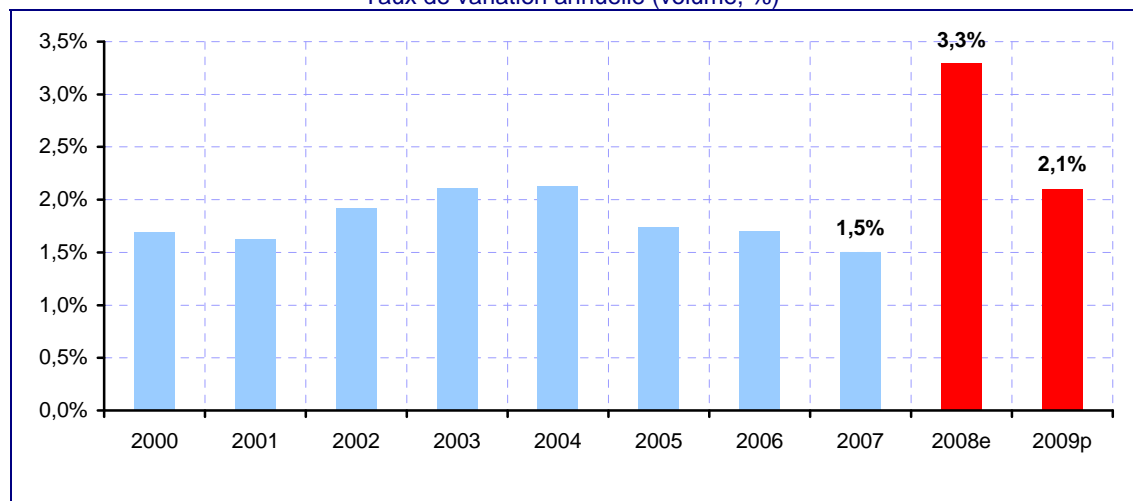
Taux de variation annuelle (volume, %)



Sources : estimation et prévision Xerfi (données INSEE via Reuters EcoWin)

#### ... grâce au recul de l'inflation

Taux de variation annuelle (volume, %)



Sources : estimation et prévision Xerfi (données INSEE via Reuters EcoWin)

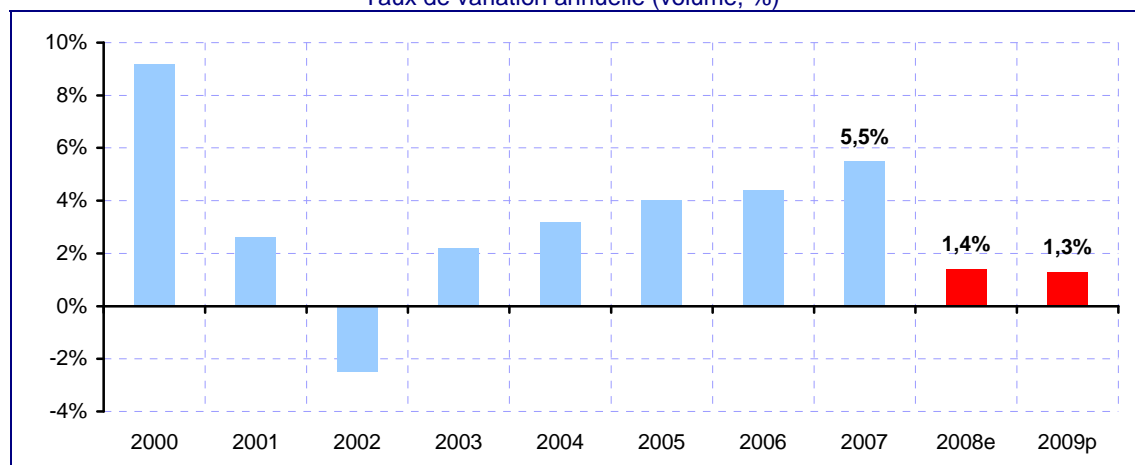
### 3. PREVISIONS FRANCE

### Entreprises

L'investissement des entreprises non financières restera asthénique en 2009. La croissance se limitera à un bien fade 1,3% l'année prochaine après +1,4% en 2008. Il faut bien dire que l'environnement sera une fois de plus peu porteur pour les grands projets : l'accès au financement restera plus compliqué que par le passé tant que la crise financière ne sera pas complètement purgée. Par ailleurs, la conjoncture tant domestique qu'internationale, restera fragile ce qui incitera les chefs d'entreprise à beaucoup de prudence d'autant plus que les marges resteront sous haute pression.

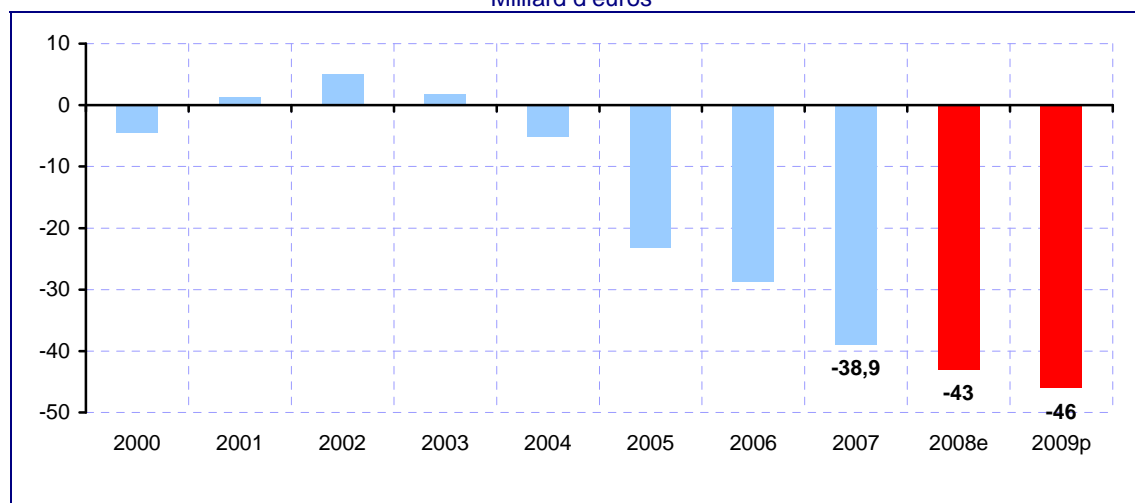
Encore excédentaire en début de décennie, la balance commerciale de la France est désormais structurellement déficitaire. Le manque à gagner pour l'économie française atteindra 46 milliards d'euros dans notre scénario en 2009, ce qui constituera une nouvelle dégradation par rapport à cette année. Certes, la facture énergétique sera un peu moins corsée, mais notre prévision d'un taux de change toujours aussi défavorable laisse peu d'espoir quant à une amélioration de la compétitivité-prix. De plus, si certains grands secteurs continuent de résister (équipements de transport professionnels par exemple), l'automobile continuera de pâtir des stratégies de délocalisation des constructeurs.

**Investissement : blafard**  
Taux de variation annuelle (volume, %)



Sources : estimation et prévision Xerfi (données INSEE via Reuters EcoWin)

**Balance commerciale : un puits sans fond**  
Milliard d'euros



Sources : estimation et prévision Xerfi (données Douanes via Reuters EcoWin)



**David Targy**  
Directeur d'études, Precepta

**Gérer le déclin, ou passer à la contre-offensive ?**

Déclin du marché, érosion de la rentabilité, accroissement du nombre d'entreprises en difficulté, panne de créativité... tous les ingrédients d'une profonde restructuration du marché de la presse magazine sont réunis. Inévitablement, l'offre va se resserrer autour des titres et des entreprises les plus résistants et créatifs. A n'en pas douter, la sélection « naturelle » va s'accroître et le secteur subir de lourdes reconfigurations au cours des prochaines années. L'offre, qui a connu une expansion formidable tout au long des décennies 80 et 90, est appelée à se réduire. Les symptômes d'une surproduction sont désormais patents et plusieurs signes semblent annoncer la fin d'un modèle.

**PRECEPTA** groupe xerfi

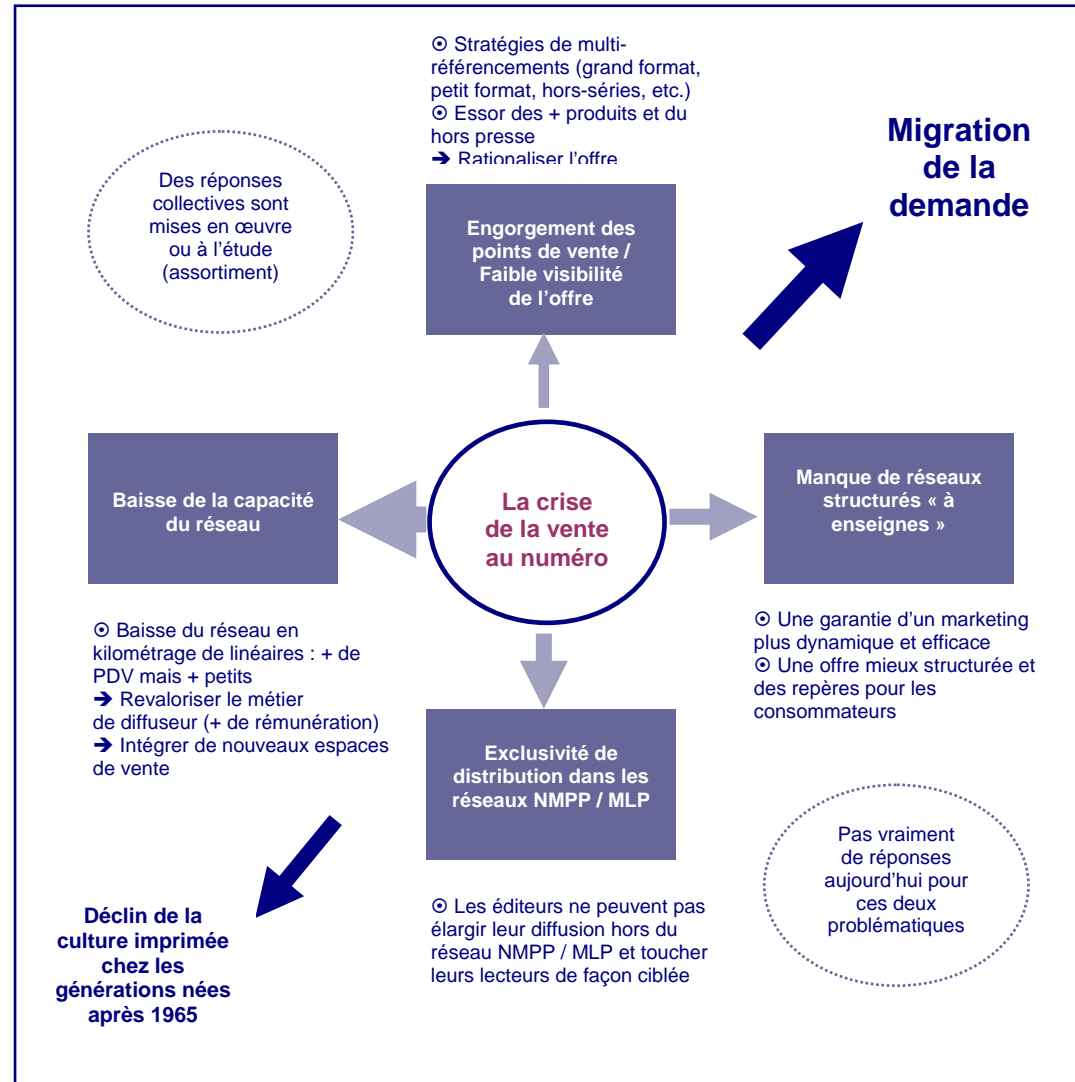
**STIMULATEUR DE STRATEGIES**

Collection Precepta Consult :

**LA PRESSE MAGAZINE 2008-2012**

(septembre 2008 / Prix : 3 200 euros HT)

**Les rigidités du réseau et surtout l'évasion de la demande**



Source : Precepta

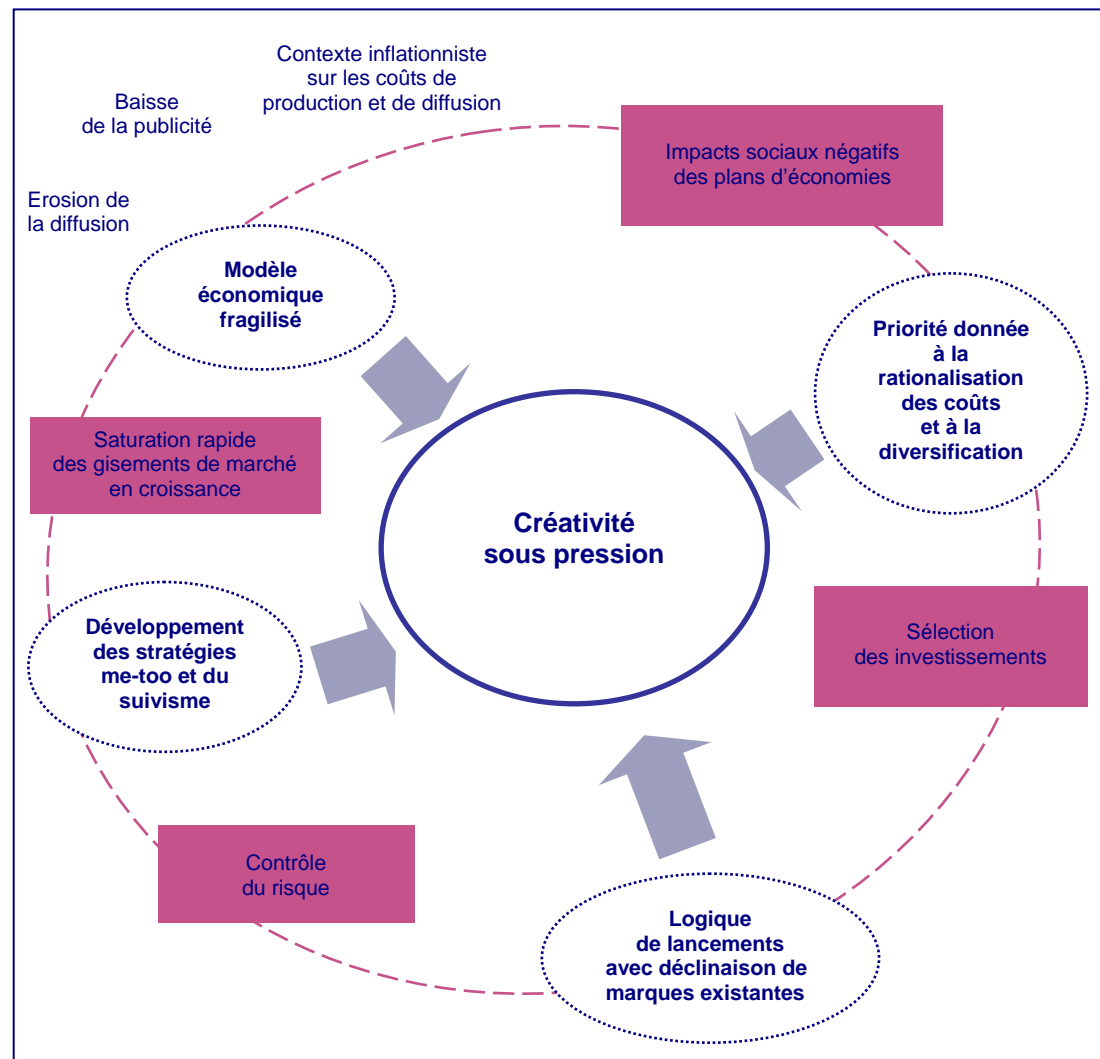
Aussi, afin d'affronter ces vents contraires, la majeure partie des éditeurs concentre les efforts sur trois objectifs primordiaux :

- la défense de la diffusion de leurs titres,
- l'amélioration de leur rentabilité,
- la recherche de nouveaux relais de croissance.

Parallèlement, les manœuvres capitalistiques s'accroissent. Fusions-acquisitions, cessations, défaillances, etc. se multiplient. Les acteurs indépendants se concentrent, pour mieux affronter la crise. Les plus attractifs d'entre eux trouvent preneurs parmi les grands groupes, lesquels restent attentifs aux opportunités de croissance externe.

Au final, une répartition des rôles est en train de se dessiner. D'un côté des acteurs leaders qui possèdent des portefeuilles diversifiés mais composés uniquement de titres mass-market. De l'autre, des challengers et suiveurs qui détiennent soit un portefeuille spécialisé soit une logique de fédération de niches de marché. Cette configuration n'est finalement plus si éloignée de celle de l'industrie de la musique. Les majors de la presse magazine devront veiller à ne pas répéter les mêmes erreurs que leurs homologues du disque, et ne pas laisser le monopole de la créativité aux acteurs indépendants.

### Le contexte du marché paralyse la créativité, au moment où elle est la plus nécessaire



Source : Precepta

## 4. STRATEGIES SECTORIELLES

## Les stratégies dans l'assurance santé



**Emmanuel Seve**  
Directeur d'études, Precepta

### La concentration s'intensifie

Les mutations opérées au cœur du marché de l'assurance santé s'amplifient, laissant augurer l'émergence de grands pôles fédérateurs. Face aux nouvelles exigences réglementaires et à la perte progressive de leurs avantages, les mutuelles « 45 » et les groupes de prévoyance sont en quête de partenaires, la recherche d'un effet taille devenant impérative. Que ce soit sous la forme d'une simple coopération technique ou d'une intégration complète, le mouvement débouchera sur l'apparition d'une dizaine d'acteurs-clés. Pour cela, trois grands axes de rapprochement sont privilégiés :

➔ affinitaires : ce mode de rapprochement, qui est le plus visible et le plus rapide, est surtout notable au sein d'unions de mutuelles et de groupes de prévoyance ;

**PRECEPTA**  
groupe xerfi

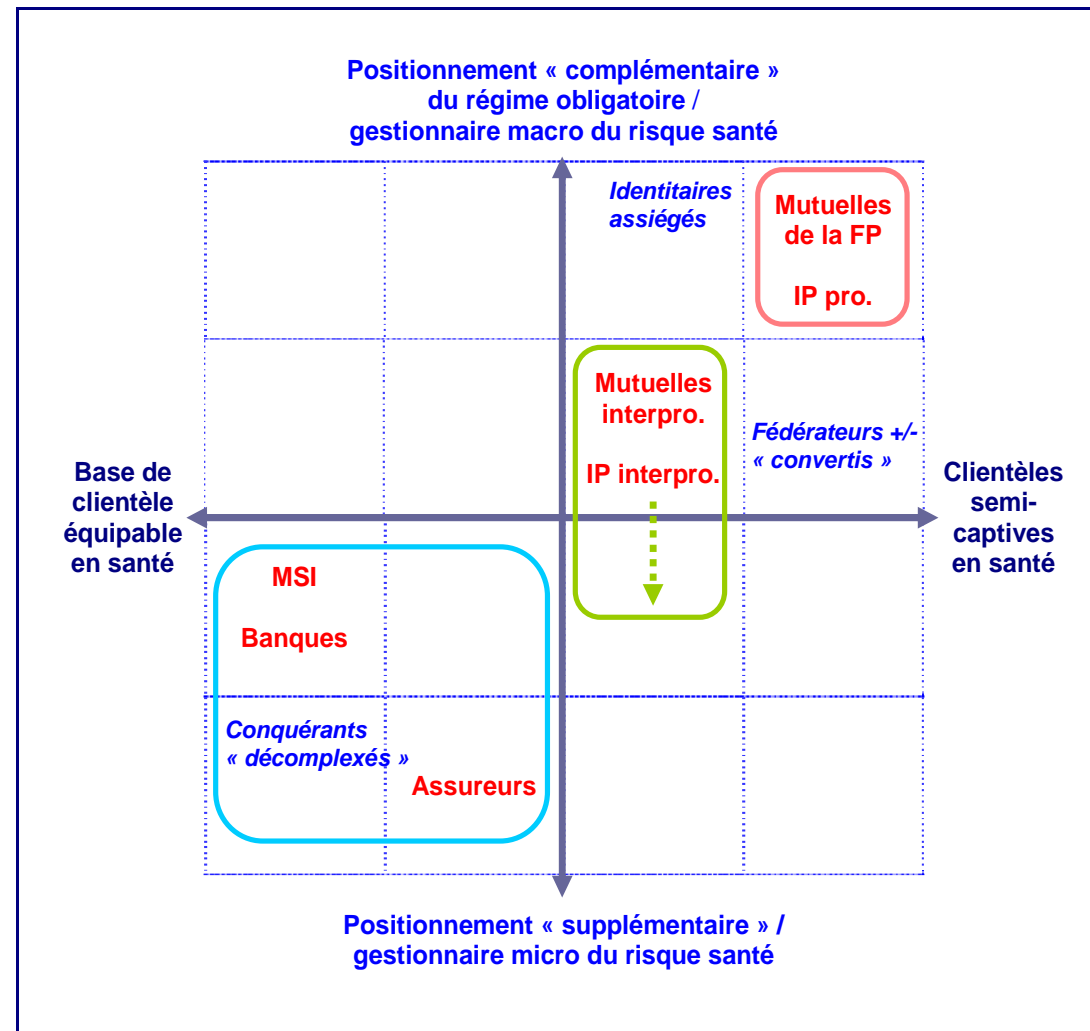
STIMULATEUR DE STRATEGIES

Collection Precepta :

LES STRATEGIES  
DANS L'ASSURANCE SANTE

(juin 2008 / Prix : 2 600 euros HT)

### La famille d'appartenance oriente les spécificités de clientèle et l'approche du marché



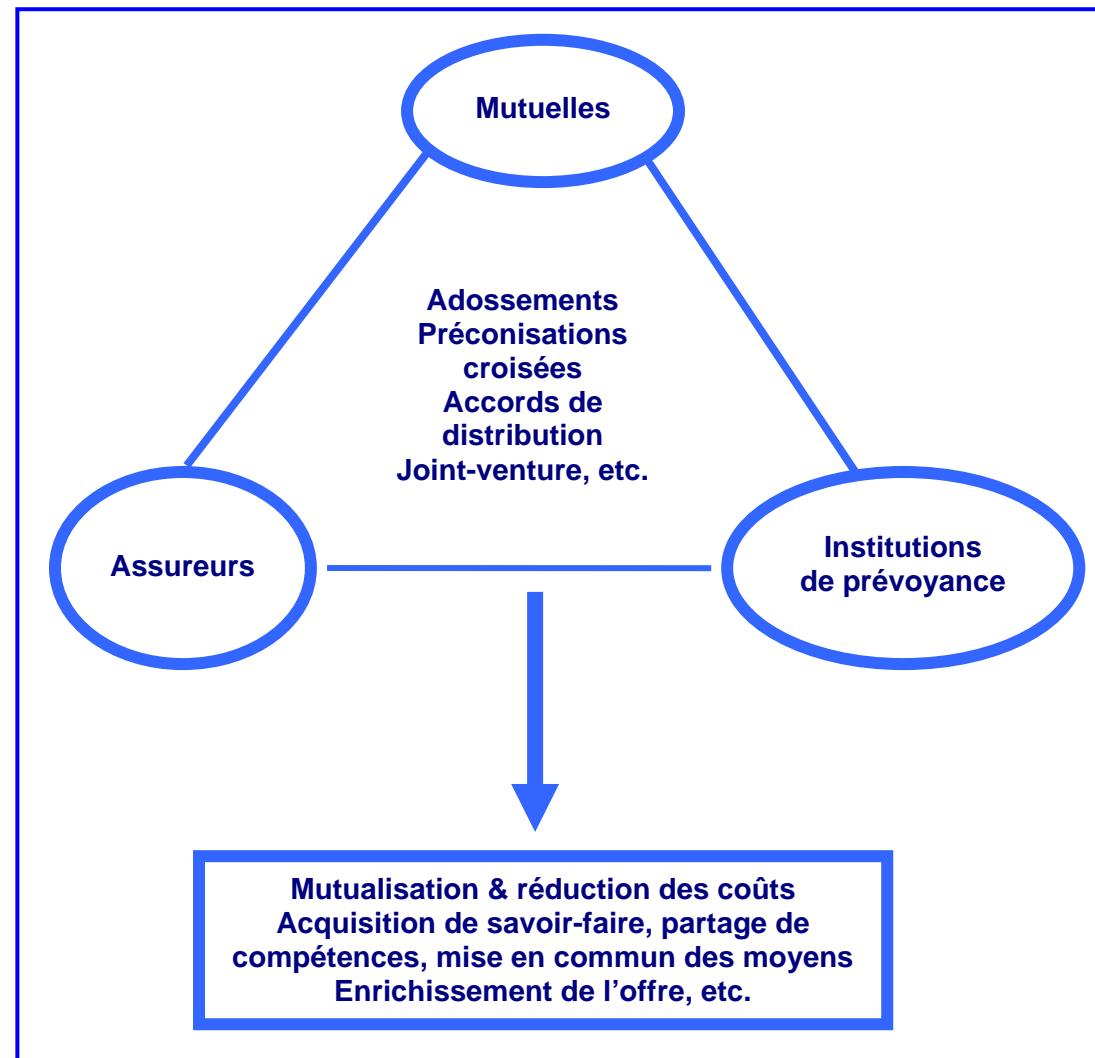
Source : Precepta

➔ la constitution de pôles « inter-familiaux » : cherchant à rallier des mutuelles isolées au sein de leurs pôles mutualistes, les assureurs et les groupes de prévoyance sont à l'origine de cette initiative ;

➔ les accords de « co-opétition » (*compétition + coopération*) : dans ce cas présent, des partenariats sont développés autour d'outils ou de savoir-faire spécifiques. Ce phénomène peut être le point de départ d'alliances, voire de rapprochements futurs plus étroits.

D'un point de vue conjoncturel, le marché de la complémentaire santé dispose d'un considérable potentiel de croissance, renforcé par de nouveaux désengagements du régime obligatoire d'Assurance maladie à l'horizon 2009. A ce titre, l'évolution du degré de connexion entre régimes obligatoire et complémentaire se situe au cœur des enjeux de cette nouvelle répartition. D'ailleurs, les acteurs qui ont fait le pari de se positionner davantage sur le marché « supplémentaire » du régime obligatoire ont été favorisés. Parmi ceux-ci figurent les assureurs, banques et MSI, qui misent en priorité sur une approche consumériste de la consommation de soins, sur une gestion sophistiquée de l'information et sur la mise en place d'accords avec les professionnels de santé.

L'élargissement de l'offre par le biais de partenariats se traduit par la convergence métier / prestations



Source : Precepta

## 5. ECHOS DES SECTEURS

## Le marché de l'énergie solaire en France

### De l'ombre à la lumière

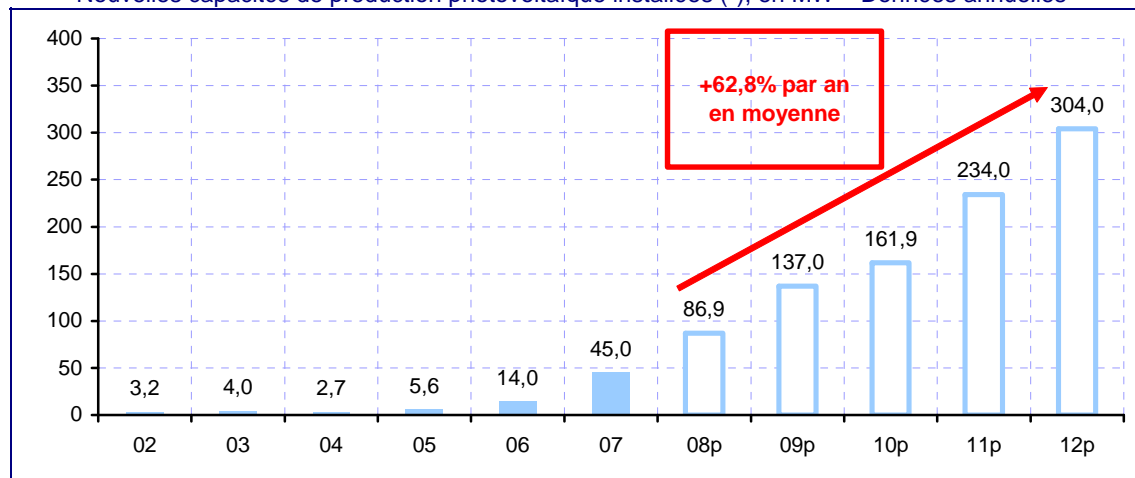
Anecdotique pour le moment, l'énergie solaire est appelée à connaître un fort développement au cours des prochaines années. Pour preuve, le parc de capteurs photovoltaïques sera multiplié par plus de 11 d'ici 2012. Sous l'impulsion de la Commission européenne, qui a fixé à 23% la part que devront représenter en 2020 les énergies renouvelables dans la consommation d'énergie finale, l'Etat a créé une batterie d'aides financières (crédit d'impôt de 50% pour l'achat d'équipements solaires, TVA à 5,5% sur les travaux d'installation dans les logements de plus de 2 ans, etc.). Face aux riches perspectives à venir, la France est devenue un terrain de prédilection pour les énergéticiens qui y investissent massivement. Les projets d'installations de centrales se multiplient, à l'instar d'Aérowatt (Réunion et Guadeloupe), Séchilienne Sidec (Guyane) ou Suez (Alpes de Haute-Provence). Leader en France dans la production d'énergie verte, EDF Énergies Nouvelles n'est pas en reste, annonçant que le solaire sera un axe de développement stratégique majeur. Aux côtés de ces opérateurs industriels, certains acteurs tentent d'intégrer ce florissant marché, tels que des chauffagistes ou des équipementiers de la maison (Velux, K par K, etc.).

D'après l'étude Xerfi  
**« LE MARCHÉ DE L'ÉNERGIE SOLAIRE EN FRANCE »**

réalisée par Philippe Gattet (mars 2008),  
 Chef de projet, XERFI

### Des perspectives radieuses pour le photovoltaïque...

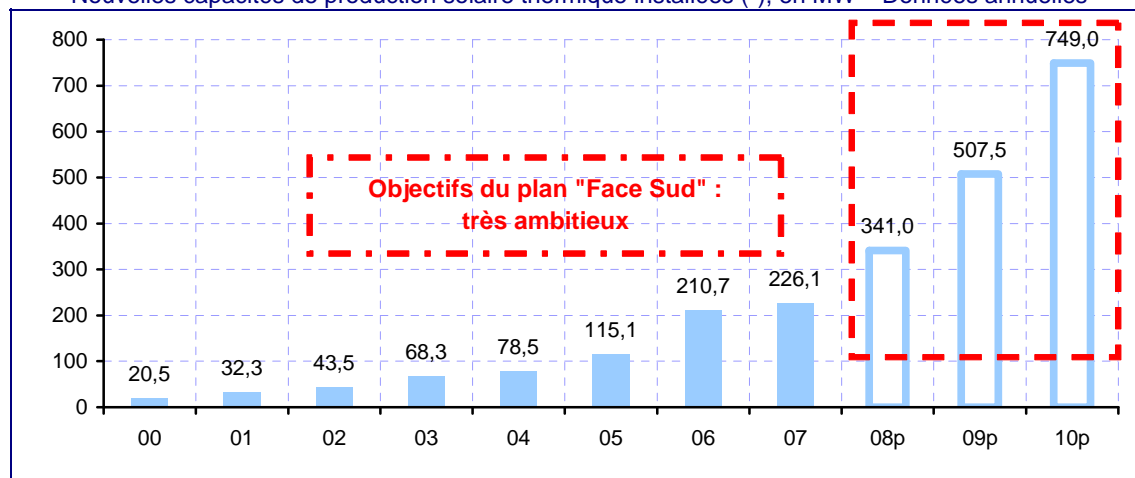
Nouvelles capacités de production photovoltaïque installées (\*), en MW – Données annuelles



(\* ) Métropole + DOM-TOM / Sources : EPIA et Ministère de l'Économie des Finances et de l'Industrie  
 Prévisions Xerfi

### ...comme pour le solaire thermique

Nouvelles capacités de production solaire thermique installées (\*), en MW – Données annuelles



(\* ) Métropole + DOM-TOM / Sources : Observ'ER, ESTIF et Enerplan  
 Prévisions Xerfi

## 5. ECHOS DES SECTEURS

### La restauration sous enseigne en France

#### Les appétits s'aiguisent

Les enseignes de restaurant sont confrontées à un soudain retournement de conjoncture. La hausse généralisée des prix et la faible évolution des revenus conduisent à une érosion du pouvoir d'achat. Or, la restauration est l'une des variables d'ajustement des dépenses des ménages. Par ailleurs, face à la flambée des prix des produits alimentaires, les performances financières de la restauration se dégradent. En effet, les opérateurs ne parviennent pas à répercuter sur leurs tarifs ces hausses et sacrifient ainsi une partie de leurs marges.

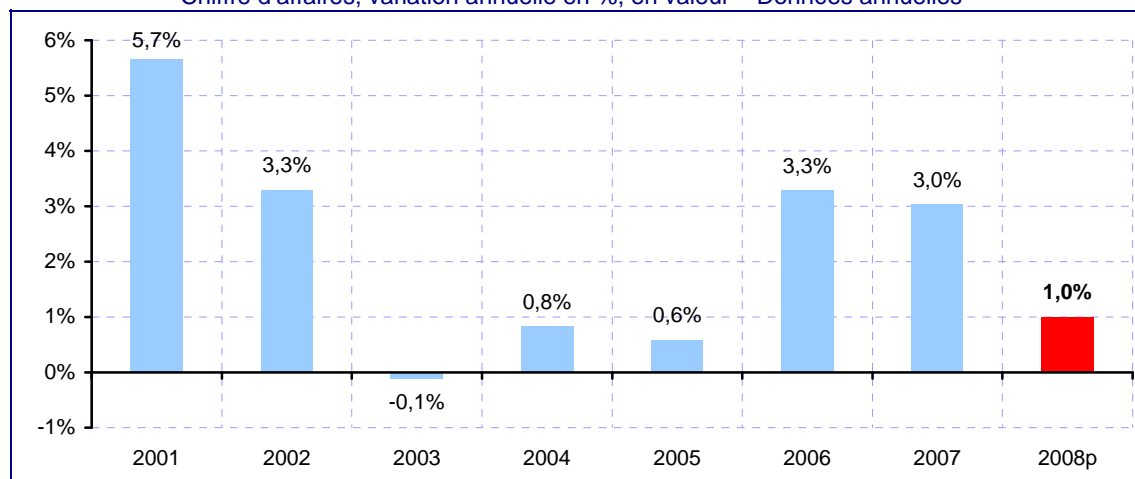
Dans ce contexte, les grandes enseignes doivent se montrer plus offensives. En s'appuyant sur leurs points forts (présence commerciale sur l'ensemble du territoire, assise financière), elles pourront continuer à empiéter sur l'activité de la restauration indépendante. Le choix de la croissance permettra également de mieux absorber la hausse des prix des produits alimentaires. Disposant de centrales d'achat ayant un puissant pouvoir de négociation, les chaînes de restauration seront les mieux placées pour faire face à l'augmentation des coûts d'approvisionnement (flambée des prix des produits à base de céréales et de lait notamment).

D'après l'étude Xerfi  
« LA RESTAURATION SOUS ENSEIGNE  
EN FRANCE »

réalisée par Nicolas Garin (juin 2008),  
Chef de projet, XERFI

#### La restauration traditionnelle est soutenue par les prix

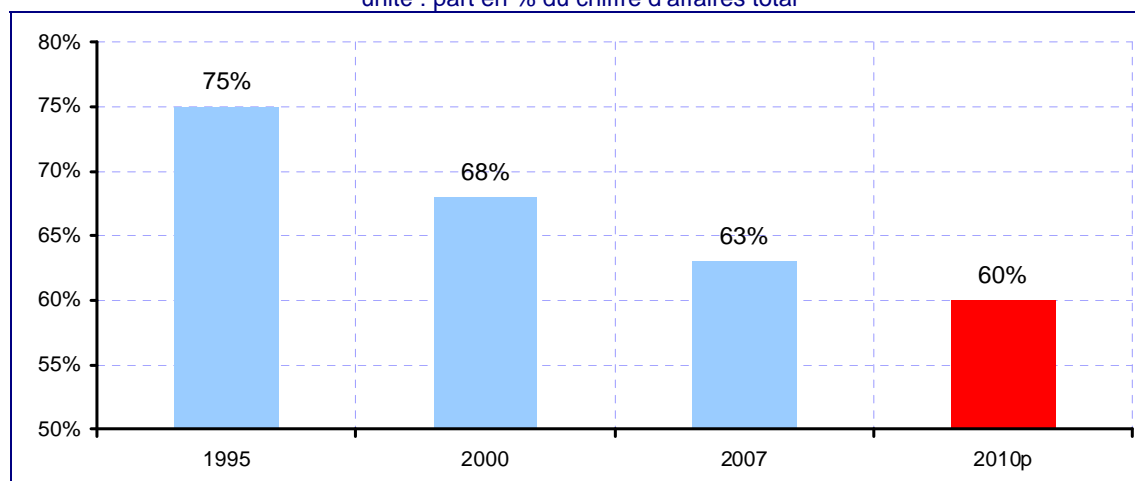
Chiffre d'affaires, variation annuelle en %, en valeur – Données annuelles



Prévision Xerfi (Source historique INSEE)

#### Le poids des indépendants ne cesse de se réduire

unité : part en % du chiffre d'affaires total



Source et Prévision Xerfi

## 6. DOSSIER IMMOBILIER



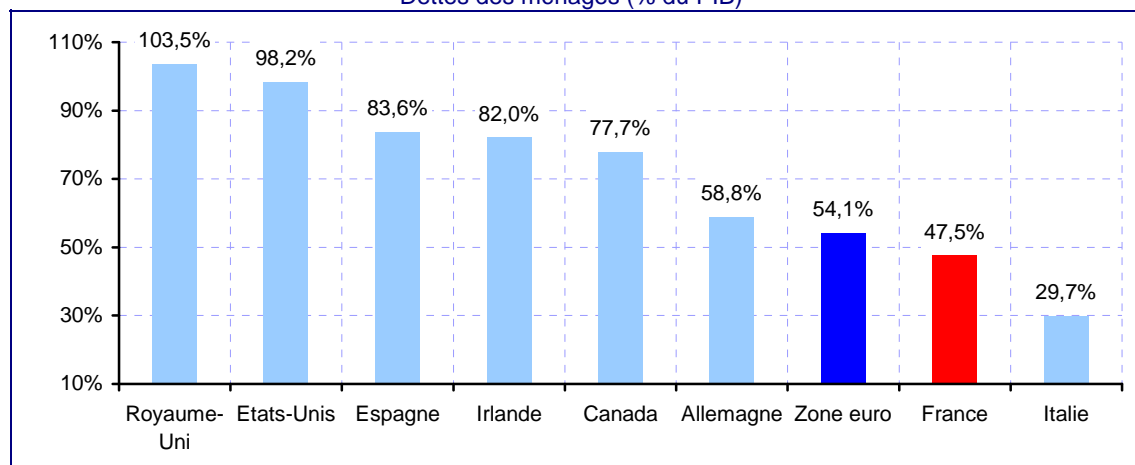
**Alexandre Mirlicourtois**  
Directeur des études, Xerfi

### De grosses fissures ne font pas un krach

Nous avons averti nos lecteurs depuis plusieurs mois dans ces colonnes : le marché immobilier s'est désormais bien retourné. Il faut s'attendre à trois années successives de baisse des prix. Mais on aurait bien tort d'assimiler la situation française aux naufrages de la pierre espagnole, anglaise, irlandaise ou américaine, pays confrontés à un vrai krach immobilier, avec une chute vertigineuse et durable des prix et des transactions. Pourquoi un diagnostic bien plus modéré pour la France ? D'abord, la France est un pays où l'on prête plutôt à taux fixes, ce qui évite les effets de « vente panique ». Bien plus : la situation financière des Français est plus saine qu'ailleurs, avec un taux d'endettement qui reste raisonnable (moins de la moitié des pays où la bulle immobilière a éclaté). Mais peut-être et surtout : la France connaît une vraie expansion démographique grâce à une fécondité record en Europe. Elle s'est enrichie de près de 2,9 millions de ménages supplémentaires ces dix dernières années. Même si le rythme est amené à se ralentir, ce n'est pas moins de 225 000 ménages de plus qu'il faudra loger chaque année. A cela s'ajoute un taux de propriétaires particulièrement bas (57%), loin des Espagnols (86%) ou des Irlandais (83%). □

### Endettement des ménages : la situation française est saine

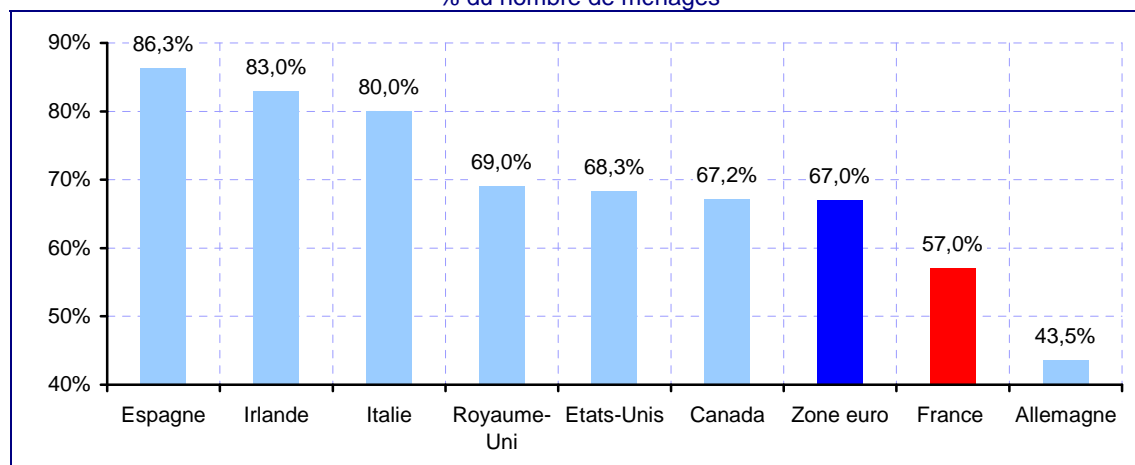
Dettes des ménages (% du PIB)



Source : Natixis, Fiches Pays ( n°3, données 2007)

### Taux de propriétaires : le marché français est loin d'être saturé

% du nombre de ménages

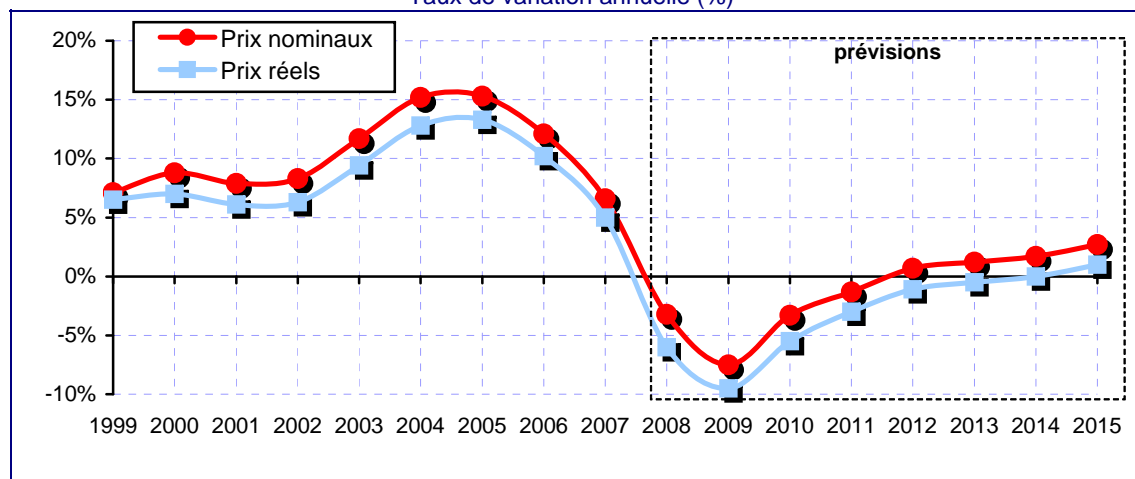


Source : Natixis, Global Immo (n°2, données 2007 sauf pour l'Italie 2006)

Une fois le cycle baissier commencé, le reflux est programmé pour plusieurs années. Compte tenu des évolutions passées, c'est dans l'ancien qu'il serait le plus prononcé. La baisse des prix atteindrait ainsi 14,5% sur l'ensemble du cycle (le point bas se trouvant en 2011) avec des mutations également en baisse, qui redescendraient à environ 625 000 unités en 2010. Du côté du neuf, les ventes de logements chuteraient également pour passer durablement sous le seuil symbolique des 100 000 unités. Les prix suivraient la même tendance avec un recul plus long et plus profond pour les maisons individuelles que pour les appartements.

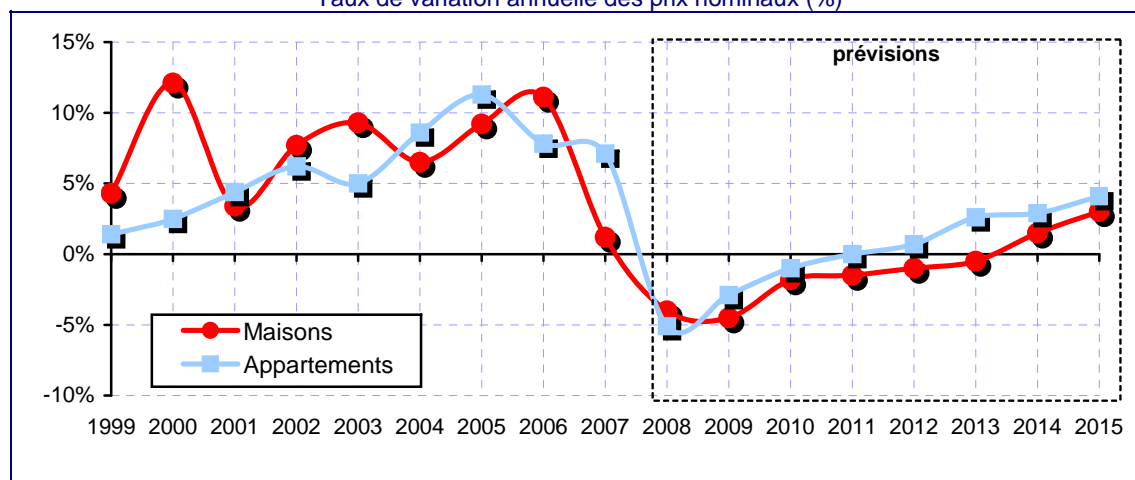
Cycliques, les marchés de l'immobilier repartiront de l'avant. Dans l'ancien, la remontée plus tardive et moins intense sera plus laborieuse mais le mouvement sera enclenché et les prix nominaux progresseraient, selon notre scénario, d'un peu plus de 6% entre 2011 et 2015. Les précédant légèrement, les mutations feront meilleure figure et repasseront la barre des 700 000 unités. Sur le compartiment du neuf, c'est le segment des appartements qui devrait être en pole position avec des prix en hausse d'un peu plus de 10% entre 2011 et 2015 et des ventes qui retrouveront des sommets.

Prix dans l'ancien : le purgatoire mais pas l'enfer pour les ménages  
Taux de variation annuelle (%)



Sources : calculs et prévisions Xerfi (données Services de l'observation des statistiques via Reuters EcoWin)

Prix dans le neuf : mauvaise passe pour les promoteurs  
Taux de variation annuelle des prix nominaux (%)



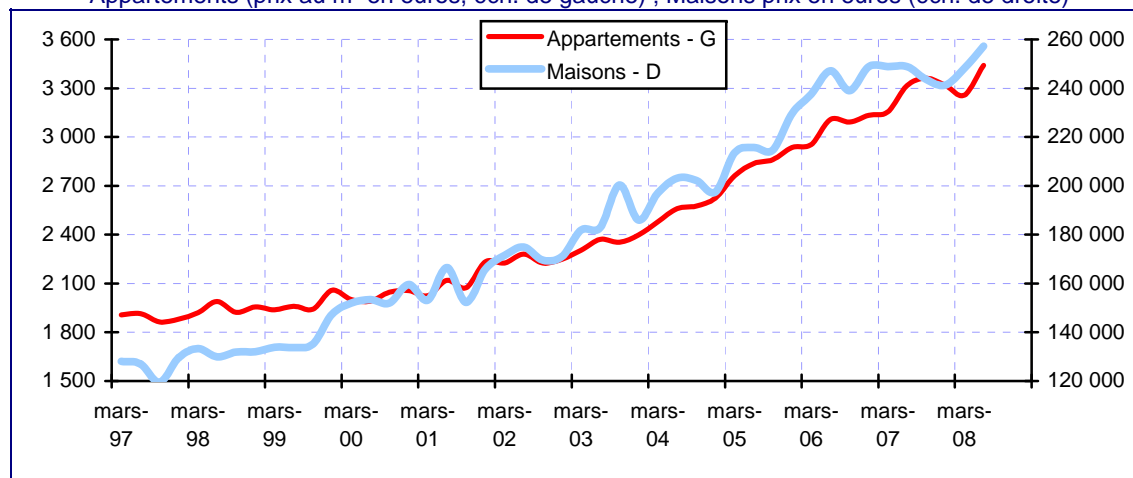
Sources : calculs et prévisions Xerfi (données Services de l'observation des statistiques via Reuters EcoWin)

C'est un 1<sup>er</sup> semestre noir pour la promotion immobilière de logements. Les ventes se sont effondrées de près de 31% par rapport à la même période de 2007. Tous les segments sont concernés et aucune région n'est épargnée. Le choc est d'une telle brutalité qu'il peut laisser craindre une hécatombe du côté des promoteurs. Cela semble néanmoins peu probable. A défaut d'avoir parfaitement anticipé la violence du retournement, la profession n'exprimait aucun doute sur le sens à venir du marché. Cela fait maintenant plusieurs trimestres que les chefs d'entreprise signalent, dans les enquêtes de conjoncture, l'affaissement de la demande consécutif à la détérioration des moyens de financement des candidats à l'achat. Ils sont également de moins en moins nombreux à vouloir mettre à l'étude de nouveaux programmes. D'ailleurs, l'offre s'est considérablement tarie au 1<sup>er</sup> semestre (chute de 27,3% des mises en vente) même si cela n'a pas été suffisant pour éviter un gonflement des encours : le délai d'écoulement des stocks est désormais de 13,6 mois (au rythme actuel des ventes) pour les appartements et de 15 mois pour les maisons.

Quant à la bonne résistance des prix, elle est trompeuse. Elle masque l'agressivité des politiques commerciales qui consistent plus à faire des « cadeaux » (cuisine aménagée gratuite, voiture offerte, etc.) qu'à diminuer le prix du m<sup>2</sup>.

**Prix du neuf : la hausse est dans le rétroviseur**

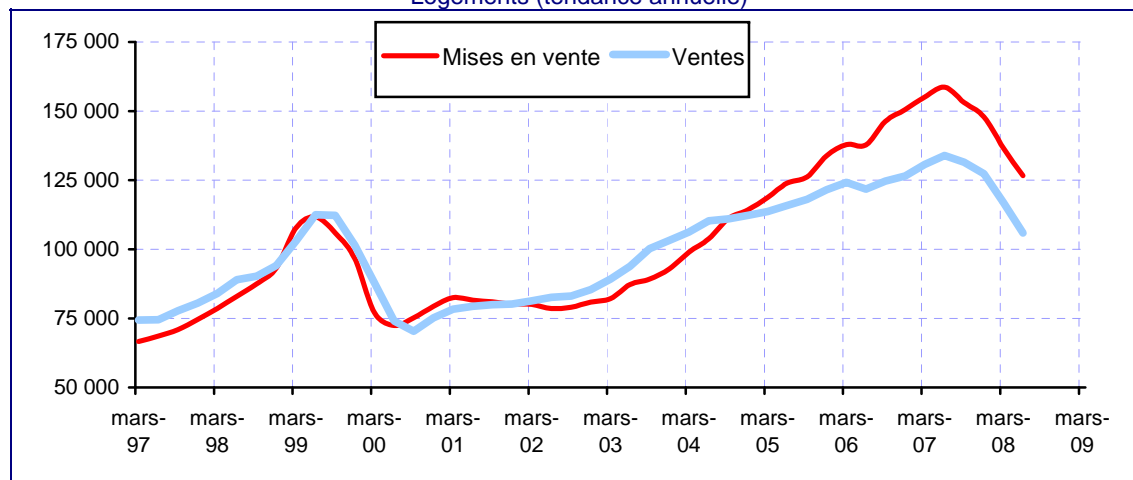
Appartements (prix au m<sup>2</sup> en euros, éch. de gauche) ; Maisons prix en euros (éch. de droite)



Source : Services de l'observation des statistiques via Reuters EcoWin

**Les promoteurs ont déjà anticipé le retournement**

Logements (tendance annuelle)

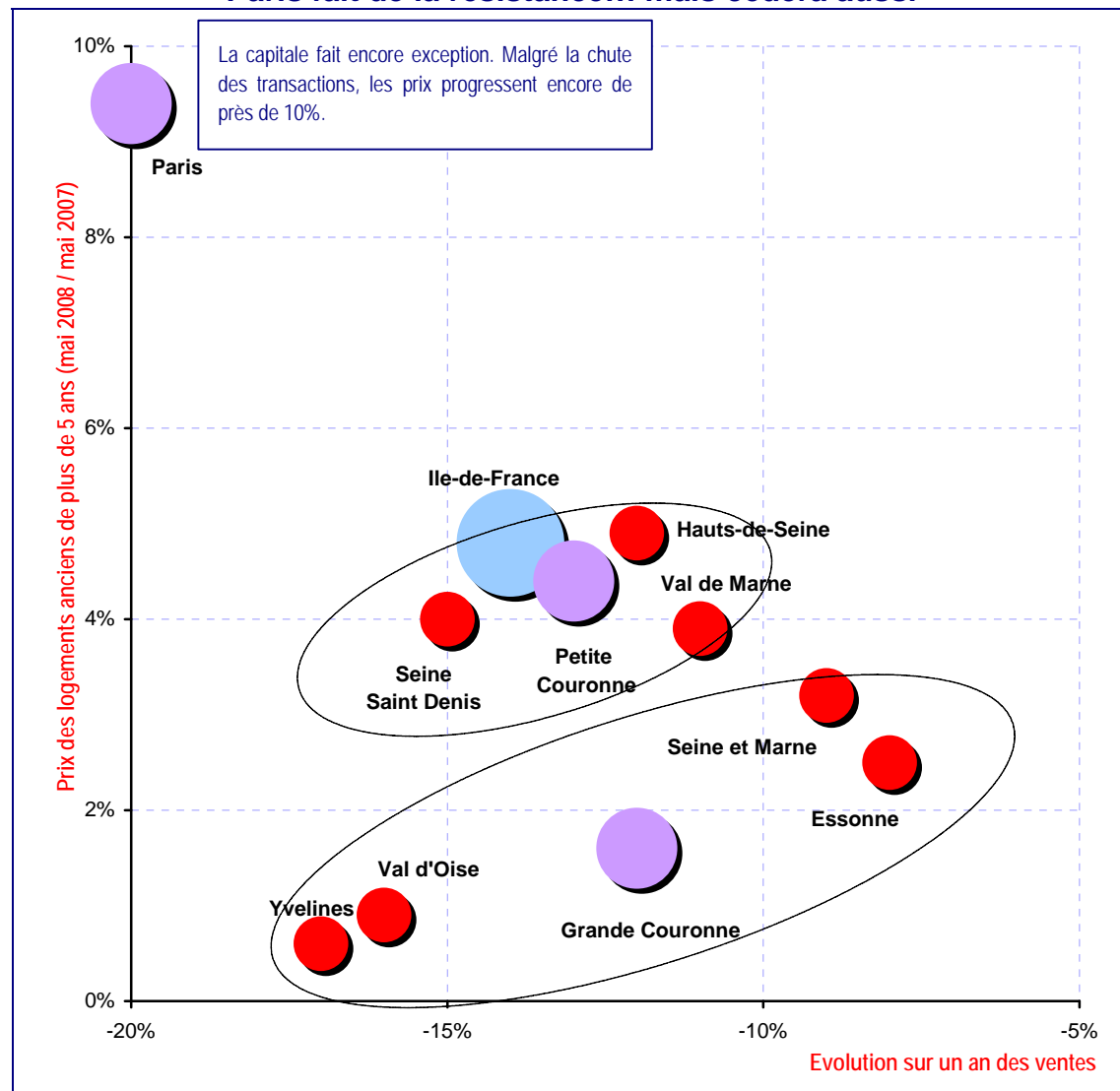


Sources : calculs Xerfi (données Services de l'observation des statistiques via Reuters EcoWin)

L'Ile-de-France est à son tour prise dans la tourmente immobilière. Logiquement, c'est d'abord sur le volume des transactions que les signes avant-coureurs du retournement sont les plus significatifs. Les ventes (tous logements confondus de plus de 5 ans) ont chuté entre les mois de mars et mai 2008 de 14% (par rapport à la même période de l'an passé). Le repli est général et tous les départements franciliens sont concernés : la baisse s'étale de -8% dans l'Essonne à -20% à Paris intra-muros.

La diffusion de la baisse des transactions aux prix est en cours de réalisation. Sur les 12 derniers mois la tendance reste certes accrochée à la hausse mais tout indique que la mécanique baissière est lancée. Pour la première fois depuis avril 1999, la croissance annuelle est en effet restée bloquée sous la barre des 5% en Ile-de-France. Un coup de frein qui masque en fait le recul des prix des appartements sur les trois derniers mois dans tous les départements franciliens (exception faite encore de Paris).

### Paris fait de la résistance... mais cèdera aussi



SOURCES : Xerfi à partir de données de la Chambre des Notaires Paris Ile de France

## LES ETUDES DU GROUPE XERFI

Le groupe Xerfi apporte aux décideurs les analyses indispensables pour **surveiller l'évolution des marchés et de la concurrence, décrypter les stratégies et les performances des entreprises, en France comme à l'international**. Le site xerfi.com met ainsi en ligne le plus grand catalogue d'études sur les secteurs et les entreprises.

Au sein du plus grand bureau d'études spécialisé en France, les experts sectoriels du groupe Xerfi sont animés d'une passion commune : traiter l'information avec une très grande rigueur intellectuelle, réaliser des analyses professionnelles au plus près des réalités de la vie économique, s'engager sur des conclusions rédigées avec l'ambition de la probité et de la qualité.

Pour atteindre ces objectifs, le groupe Xerfi, s'est donné tous les moyens de l'indépendance : son capital est détenu par ses dirigeants, son développement repose pour l'essentiel sur l'édition des études réalisées à sa propre initiative, des méthodes de travail éprouvées, des règles déontologiques strictes.

Dernières parutions des études Precepta	Date	EUROS HT (version pdf)
<b>La presse magazine 2008-2012</b> Gérer les marges et le déclin, ou passer à la contre-offensive ?	Sept. 08	3 600
<b>Gestion de patrimoine</b> Positions et stratégies de développement des opérateurs	Août 08	1 800
<b>Les sociétés de biotechnologies en France</b> Quels modèles économiques de référence ?	Août 08	2 900
<b>Le marché des aliments santé</b> Quelles stratégies de croissance ?	Août 08	2 900
<b>La transmission d'entreprises</b> Perspectives de croissance du marché & positionnement et stratégies d'opérateurs	Juillet 08	1 800
<b>Recrutement et ressources humaines</b> Quels avantages concurrentiels face aux stratégies multisectorielles ?	Juillet 08	2 900
<b>La distribution d'aides auditives</b> Analyse du marché, positionnement et stratégies de croissance	Juillet 08	1 800
<b>L'assurance automobile</b> Des stratégies de différenciation à l'optimisation de la chaîne de valeur	Juillet 08	2 900
<b>Les stratégies dans l'assurance santé</b> Constitution de pôles fédérateurs et politiques de différenciation	Juin 08	2 900
<b>Banques et assureurs dans les stratégies de services à la personne</b> Quelles stratégies de pénétration. Quels avantages concurrentiels ?	Juin 08	2 900

Parce qu'il est essentiel d'anticiper et d'agir au plus vite en matière économique, la lettre XERFI PREVISIS les analyses et les prévisions de Xerfi sur la conjoncture, dans le monde et en France, sur les secteurs, réalisées par notre département de synthèses macro-économiques.

Pour la recevoir, il vous suffit de nous retourner, par courrier ou par fax, le bulletin ci-dessous. Vous recevrez alors régulièrement **XERFI PREVISIS par Internet en fichier Pdf**. (n'oubliez pas d'indiquer votre e-mail).

## BULLETIN D'ABONNEMENT GRATUIT A XERFIPREVISIS

à retourner ou à télécopier à :

Groupe Xerfi 13-15, rue de Calais 75009 Paris

Télécopie : **01.42.81.42.14**

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

### **Demande d'autorisation de rediffusion gratuite :**

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