

# Conjoncture et prévisions pour l'entreprise

## Sommaire

---

<b>L'analyse du mois France : vivement septembre</b>	<b>1</b>
<b>1. Environnement économique et financier</b>	<b>3</b>
1.1. Matières premières	3
1.2. Taux de change	4
1.3. Commerce international	5
1.4. Economies avancées (moral des industriels)	6
1.5. Economies avancées (moral des ménages)	7
1.6. BRIC	8
<b>2. Situation des entreprises françaises</b>	<b>9</b>
2.1. Industrie manufacturière	9
2.2. Construction (bâtiment et travaux publics)	10
2.3. Services	11
2.4. Commerce	12
2.5. Salaires et coût du travail	13
2.6. Coûts des locaux	14
2.7. Conditions de crédit	15
2.8. Situation financière des entreprises	16
2.9. Risque de défaillance	17
<b>3. Ménages</b>	<b>18</b>
3.1. Environnement économique et financier des Français	18
3.2. Consommation des ménages	19
<b>4. Sigles, abréviations et acronymes</b>	<b>20</b>

---

## France : vivement septembre !

Faux départ ou rechute ? Une chose est claire, le début d'année s'annonce très compliqué pour l'économie française. Le climat des affaires fléchit à nouveau en janvier et tombe à un niveau qui peut faire craindre la récession. Certes, la confiance des chefs d'entreprise ne cède que 1 point. Ce n'est pas spectaculaire. Mais cela fait maintenant 9 mois que la tendance négative se renforce enquête après enquête. A 91 points, l'indice de confiance s'éloigne de plus en plus de sa moyenne de long terme (fixée à 100 par définition). Mais là n'est pas le plus important. Deux orientations prises par les dernières enquêtes alimentent les craintes d'une panne durable de l'économie. D'abord, le mouvement baissier embrasse toutes les branches, avec une seule exception, le bâtiment. Ainsi, le commerce enregistre une très forte dégradation : quand on sait que la consommation demeure le pilier principal de notre croissance, il y a de quoi s'inquiéter pour la suite. A peine moins grave dans l'industrie, la situation reste également très préoccupante dans les services. Autre motif d'inquiétude, la direction prise par les indicateurs avancés. Les carnets de commandes dans l'industrie, les perspectives de commandes dans le commerce, l'évolution attendue de la demande dans les services emprunte le même chemin. Ce chemin est celui de la poursuite de la dégradation au mieux jusqu'à la fin du printemps, au pire jusqu'à la fin de l'été c'est-à-dire la rentrée prochaine.

.../...

## La dégradation de la situation financière des entreprises alimente les craintes d'une rechute

Après le « ouf » de soulagement de la fin 2011, c'est donc la douche froide. Est-ce vraiment si surprenant ? Les entreprises sont en proie à de très grandes difficultés depuis plusieurs mois. C'est un euphémisme ! Notre indicateur Xerfi-Risk, qui mesure le risque de défaillances de l'ensemble des entreprises, s'est retourné depuis septembre dernier. Il s'approche dangereusement du rouge. Avec une note de 64, il flirtait dangereusement fin 2011 avec son plus haut niveau d'avril 2010, pic historique de la série. C'était le signe annonciateur de la rechute. C'est le signe évident qu'aucun problème de fond n'a été résolu. Le taux de marge de nos entreprises est trop faible, et en particulier celui de notre tissu d'entreprises de taille moyenne. Avec la crise, il est tombé nettement sous la barre des 30%. Et avec l'épisode de reprise... rien n'a changé. C'est le statu quo, les marges restent collées à leur plancher. Or, quand les marges sont comprimées, la capacité de résistance au moindre accroc est nulle ou presque, d'autant que les entreprises ont déjà massivement utilisé toutes les armes défensives à leur disposition : baisse de l'intérim, fins de CDD, gel des embauches, blocage des rémunérations, report des grands projets d'investissement et ajustement des stocks. Bref, tous les leviers d'ajustement ont déjà été manœuvrés et épuisés.

## Vers une hausse générale des coûts d'exploitation

Plus inquiétant encore. Les coûts d'exploitation s'alourdissent toujours. La glissade de l'euro a brutalement renchéri le prix des matières premières, de l'énergie et des produits importés. Alors certes, la monnaie européenne s'est ressaisie en fin de mois. D'autres attaques sont toutefois à craindre, d'autant que le fossé économique se creuse entre les deux côtés de l'Atlantique. Le découplage n'est pas entre pays émergents et pays avancés mais entre une Europe paralysée, où la récession menace à nouveau, et le reste du monde en croissance malgré tout, à défaut d'être en pleine euphorie. Il convient également de mentionner l'augmentation des frais de personnel. Non pas à cause de revalorisations salariales, mais bien parce que les charges sociales enflent par petites piqures successives : coup de rabot sur le coefficient de réduction Fillon, hausse du plafond de la sécurité sociale, doublement de la taxe sur les contrats de santé. Et pour ne rien arranger, les coûts des locaux flambent. L'indice du coût de la construction, qui sert de référence pour revaloriser les baux commerciaux, s'est envolé depuis deux trimestres pour s'approcher dangereusement des 7% au 3<sup>ème</sup> trimestre. Insoutenable !

Entre une croissance qui coince, des coûts d'exploitation qui s'alourdissent, des délais de paiement qui s'allongent et des banques qui durcissent leurs conditions de crédit, les situations des trésoreries deviennent très préoccupantes, et bien sûr particulièrement celles des PME. La suite, on la connaît. Sans cash, il est inutile d'espérer passer le cap d'un exercice 2012 qui s'annonce très difficile. La liste des dépôts de bilan va de nouveau s'allonger, c'est implacable. Le chômage va s'alourdir encore pendant plusieurs mois. La barre des 3 millions de chômeurs dans la catégorie A n'est plus très loin. Notre capacité à fabriquer de la croissance va donc se réduire encore un peu plus, c'est irrémédiable. Un plan d'urgence en faveur des entreprises fragiles devient indispensable à court terme. Pour le prochain quinquennat, le redressement de leurs marges et un électrochoc sur l'investissement doivent impérativement devenir une priorité nationale. Le temps du saupoudrage, des demi-mesures, et des annonces tacticiennes sans cohérence d'ensemble doit laisser la place à une stratégie audacieuse en faveur du tissu productif. Une orientation qui exige le rétablissement d'une cohésion sociale sans laquelle rien ne sera possible. Le choc de l'offre ne peut pas être un simple coup de poker politique.

## Les cours seront stables en dollars, élevés en euros

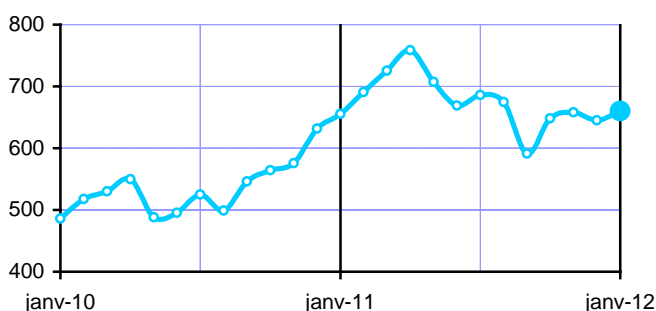
**Les commodités avancent en ordre dispersé.** La tendance est à la stabilisation mais de fortes divergences persistent. En bas de l'échelle, le prix des matières agricoles. Les pronostics de l'USDA (Département de l'Agriculture des Etats-Unis) sur l'abondance des récoltes ont contrebalancé les craintes liées aux effets climatiques de la Niña. Les prix du pétrole restent soutenus, malgré la révision à la baisse des prévisions de demande de l'AIE (Agence internationale de l'énergie) et la hausse à venir de l'offre. Les métaux de base profitent de l'embellie de certains marchés occidentaux.

### Points de repère

- **GSCI** : le prix des matières premières s'élève sur un rythme annuel moyen de 12,9% depuis 2001. Le pic de la série est atteint en juin 2008 (863), son plancher en janvier 2002 (166). En 2011, l'indice a augmenté de 26,5%, après déjà +23,3% en 2010.
- **Pétrole** : entre 1990 et 2011, le prix du baril a augmenté de 7,7% l'an. Le record est établi en juillet 2008 (133\$). Le cours descend à un plancher en décembre 1998 (9,9\$). Le pétrole a progressé de 39,6% l'année dernière, après +29,1% en 2010.
- **Mat. premières agricoles** : en dessous de 200 en juillet 2004, le GSCI Agriculture a franchi pour la 1<sup>ère</sup> fois la barre des 500 début 2011. Depuis 2005, les prix progressent de 16,6% par an. En 2011, ils se sont accrus de 33,3% après +16% l'année précédente.
- **Cuivre** : à 9 867\$ la tonne en moyenne sur le mois, le cours du cuivre a battu son record en février 2011. Après avoir chuté de 26% en 2009, le cours s'est élevé de 46% en 2010, puis de 17% en 2011. En moyenne, il progresse de 5,9% par an depuis 1990.

### Matières premières légères impulsions haussières

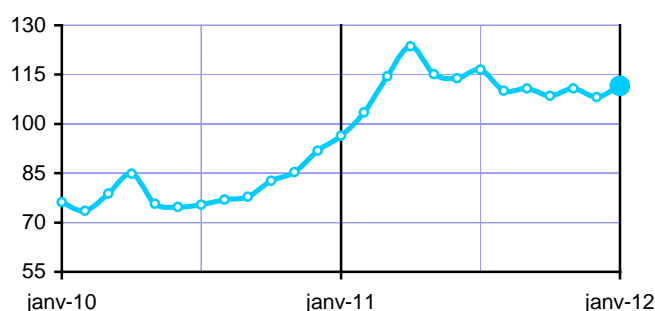
Indice GSCI, fin de mois, (panier de matières premières 100 = 1970)



Sources : estimation janvier 2012 Xerfi (données INSEE via Feri)

### Pétrole stable autour de 110\$ le baril

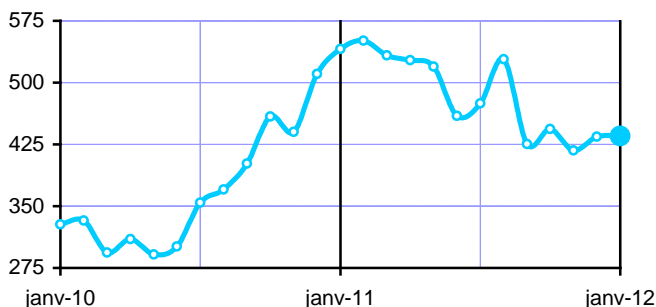
Cours du baril (Brent Mer du Nord) en dollar, moyenne mensuelle



Sources : estimation janvier 2012 Xerfi (données INSEE via Feri)

### Matières agricoles les bonnes récoltes calment les prix

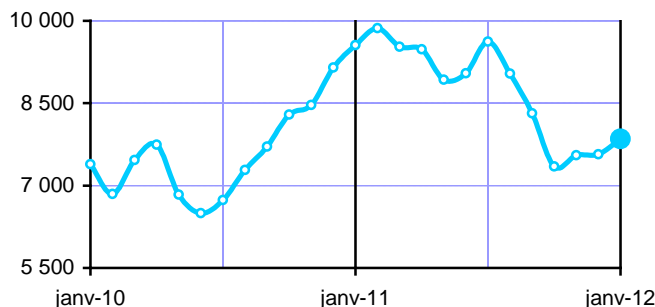
Indice GSCI Agriculture (panier de matières premières agricoles), fin de mois 100 = 1970



Sources : estimation janvier 2012 Xerfi (données INSEE via Feri)

### Cuivre à nouveau proche de 8 000\$ la tonne

Dollar la tonne, moyenne mensuelle



Sources : estimation janvier 2012 Xerfi (données INSEE via Feri)



## Perspectives négatives pour l'euro

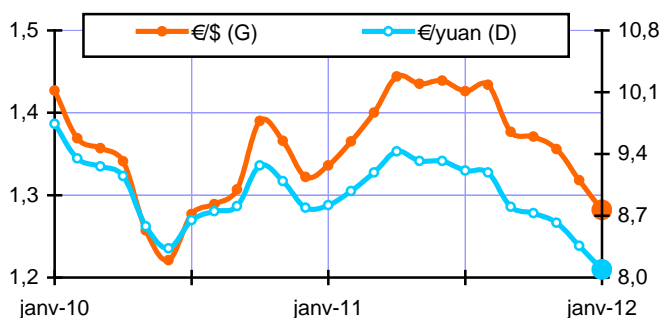
**La monnaie européenne continue de céder du terrain.** D'un côté, il y a une zone euro en plein doute : perte du triple A de 9 pays (sur 17), perspectives d'activité en baisse rendant encore plus compliqué le contrôle des finances publiques, etc. De l'autre, les Etats-Unis, dont les indicateurs économiques se redressent plus vite que prévus. Entre les deux, les *hedge funds* américains parient massivement contre la devise européenne. Tout tend vers un affaiblissement de l'euro (-11% face au dollar depuis juin) en cours et à venir contre la majorité des devises.

### Points de repère

- **Euro / dollar** : introduit à 1,17\$ en janvier 1999, l'euro descend à son plancher en octobre 2000 (0,85\$). Son plus haut est atteint en juillet 2008 à 1,58\$. En 2011, le cours moyen a été de 1,39\$, en hausse de 4,9% par rapport à 2010.
- **Euro / yuan** : l'euro est resté stable face au yuan en 2011 à 9 yuans en moyenne sur l'année. Le sommet par rapport à la monnaie chinoise advient en décembre 2004 (11,1 yuans contre 1 euro) et son plus bas en octobre 2000 (7 yuans pour 1 euro).
- **Euro / livre sterling** : l'euro a repris un peu de terrain en 2011 face à la livre (+1,1%) pour une moyenne de 0,87£. L'euro atteint un sommet face à la livre en mars 2009 (0,92£) et est tombé à un plus bas en octobre 2000 (0,59£).
- **Euro / franc suisse** : l'euro a dévissé de 10,7% face au franc suisse en 2011 après avoir déjà chuté de 8,4% en 2010. Face à la devise suisse, l'euro est au plus haut en octobre 2007 (1,67 CHF). Son plancher se situe en août 2011 (1,12 CHF).

### Euro / dollar – yuan la chute s'accélère

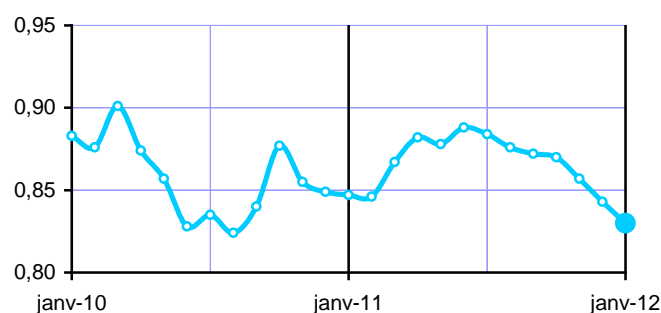
Évolution de l'euro par rapport au dollar (éch. gauche) et au yuan (éch. droite)



Sources : estimations janvier 2012 Xerfi (données Feri)

### Euro / livre sterling au plus bas depuis août 2010

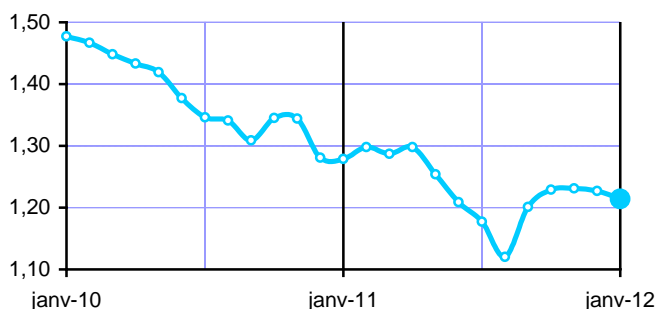
Évolution de l'euro par rapport à la livre sterling



Sources : estimation janvier 2012 Xerfi (données Feri)

### Euro / franc suisse collé à son taux pivot

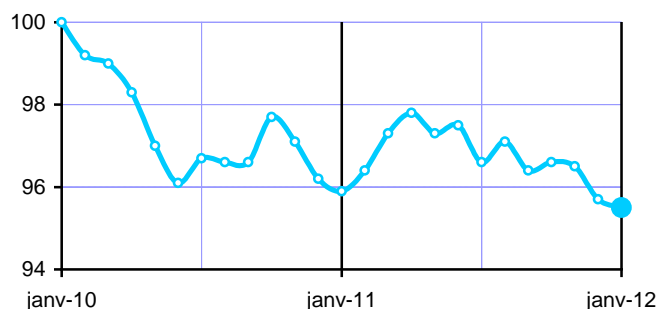
Évolution de l'euro par rapport au franc suisse



Sources : estimation janvier 2012 Xerfi (données Feri)

### Taux de change réel effectif de la France les exportations sont facilitées

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



Sources : estimation janvier 2012 Xerfi (données Feri)



## Rechute

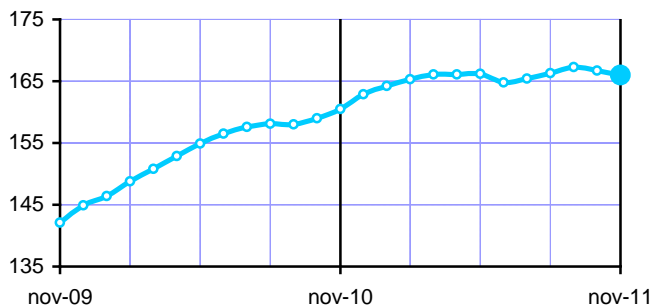
**Le commerce international est bloqué.** Signe du passage à vide de nombreuses économies, la progression des échanges de biens est à l'arrêt depuis mars 2011. Cet arrêt est synchronisé entre pays émergents et avancés. Du côté des pays de l'OCDE, la phase de rattrapage est terminée au Japon et la zone euro est bloquée par l'assèchement du commerce intra-zone. En fait, seuls les Etats-Unis sont en progression mais pour combien de temps ? La faiblesse de la demande mondiale va finir par gripper leurs exportations tout comme cela a été le cas pour les émergents.

### Points de repère

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

### Commerce international aucun signe de reprise

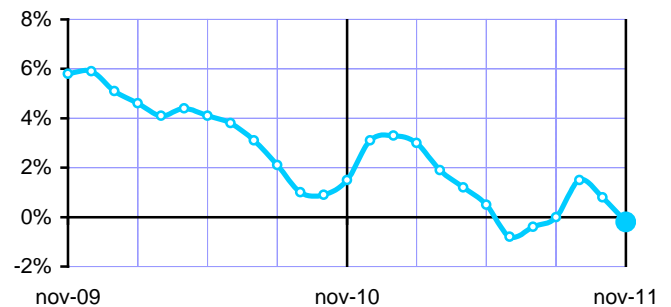
Indice en volume (100 = 2000) des exports, moyenne mobile 3 mois



Sources : calculs Xerfi (données CPB)

### Commerce international retour en territoire négatif

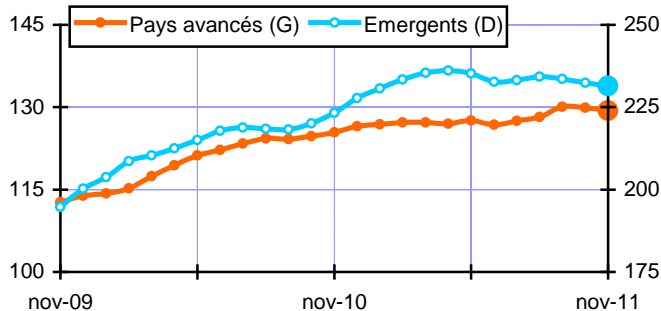
Variation en volume (3 derniers mois / 3 mois précédents) des exports



Sources : calculs Xerfi (données CPB)

### Pays développés / émergents évolutions synchrones

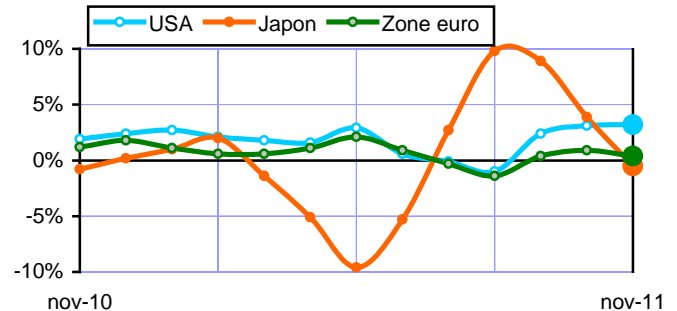
Indice en volume (100 = 2000), moyenne mobile 3 mois des exports



Sources : calculs Xerfi (données CPB)

### Pays développés les Etats-Unis au-dessus du lot

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



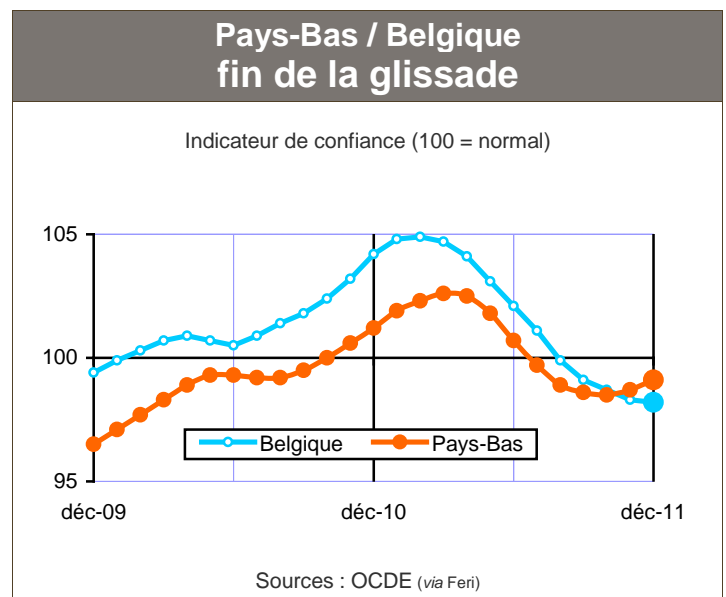
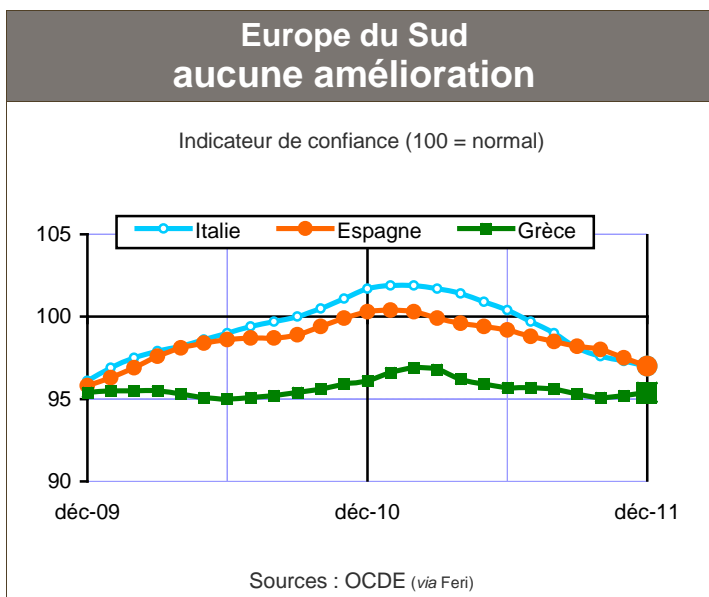
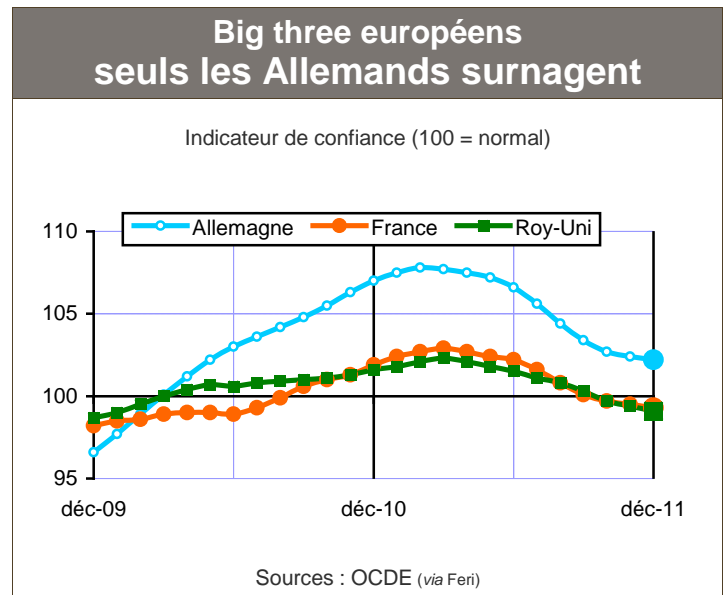
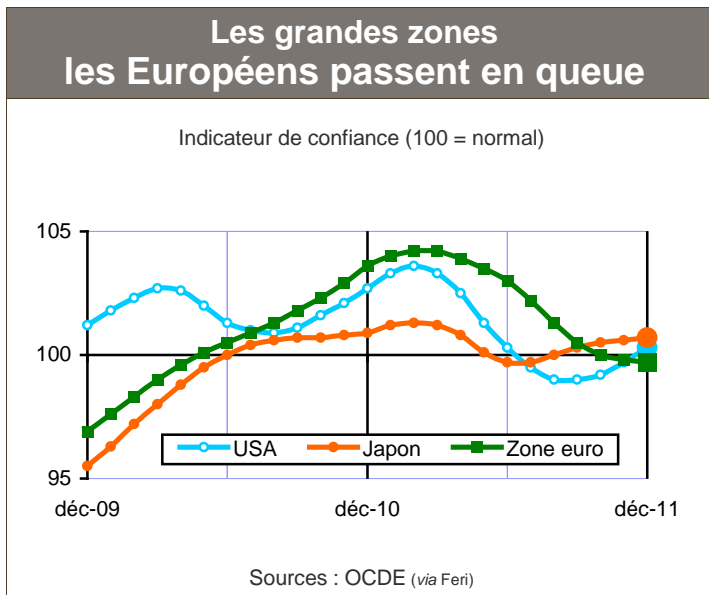
Sources : calculs Xerfi (données CPB)

## Poussée d'inquiétude en Europe... sauf en Allemagne

**Double découplage entre les Etats-Unis et la zone euro et entre pays du nord et du sud de la zone.** La conjoncture industrielle européenne s'est dégradée pour le 9<sup>e</sup> mois consécutif en décembre dernier. Le bilan est limpide : les Européens qui étaient les plus optimistes début 2011 sont devenus les plus pessimistes en fin d'année. A cela se superpose une ligne de fracture de plus en plus évidente entre le nord, où la descente s'est effectuée en pente douce et le sud où elle est beaucoup plus brutale. A l'opposé, depuis 3 enquêtes la confiance revient petit à petit aux Etats-Unis.

### Points de repère

- **Etats-Unis / Japon / zone euro** : l'indicateur américain descend à son plus bas niveau en décembre 2008 (92). Il touche un point haut en février 2011 (103,5). Au Japon, la confiance touche un point bas (91,5) en mai 2009. Le pic survient en mars 2007 (104,9). Pour la zone euro, le creux de la série survient en mars 2009 (90,2) et son apogée en avril 2007 (104,5).
- **Big three européens** : la confiance des industriels allemands, français et britanniques est à son plus haut niveau depuis 2005, en mars 2011. Elle était au plus bas au 1<sup>er</sup> trimestre 2009, avec des valeurs respectives de 88,4, 93,4 et 94,2.
- **Europe du Sud** : au plus haut avec respectivement des valeurs atteignant ou dépassant en avril 2007, 104 pour l'Italie et l'Espagne et 102 pour la Grèce, la confiance est tombée à ses plus bas niveaux (autour de 90) en mars 2009.
- **Pays-Bas / Belgique** : les pics se situent en octobre 2006 et juin 2007 (104 environ), les points bas (proche de 91) au T1 2009.



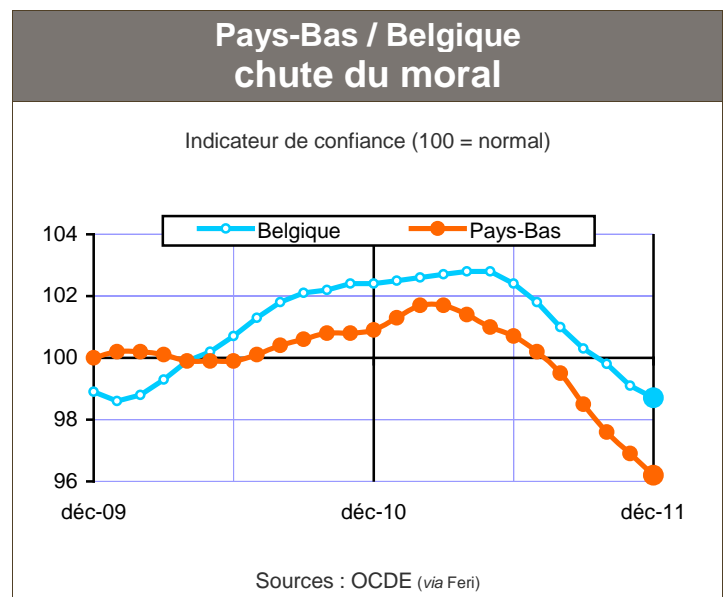
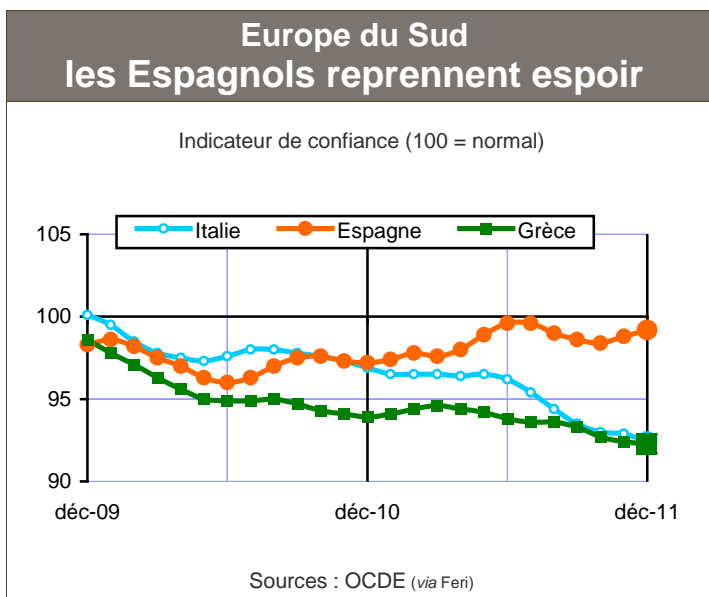
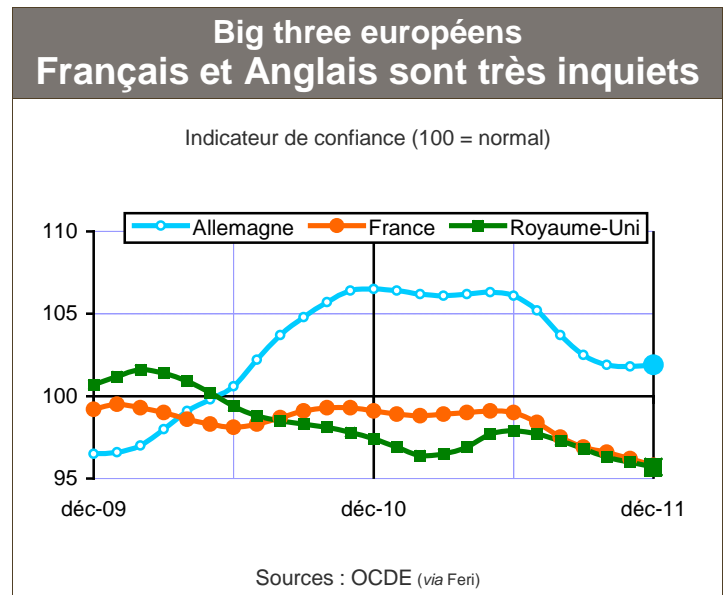
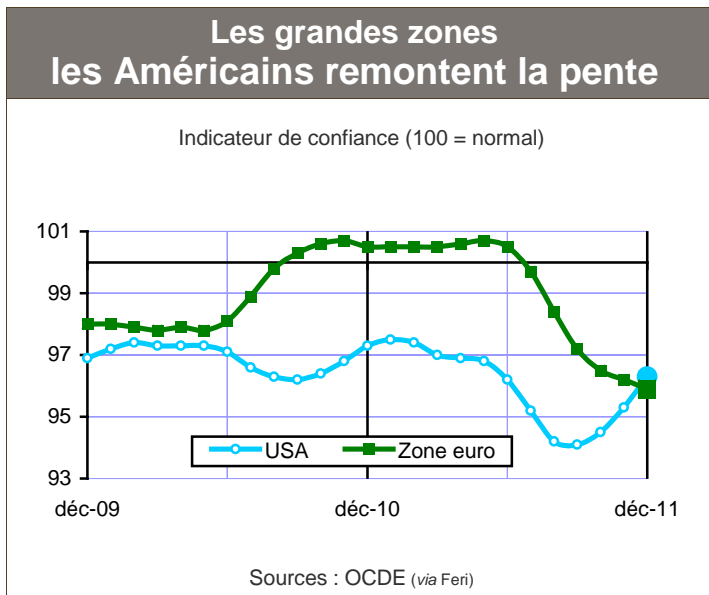


## Les Européens dépriment, les Américains espèrent

**La confiance des ménages suit une trajectoire opposée des deux côtés de l'Atlantique.** Le ciel des Européens devient de plus en plus sombre. En 7 enquêtes, l'indicateur de confiance a cédé près de 5 points et il se situe désormais nettement en dessous de sa moyenne de long terme (100) dans tous les pays sauf en Allemagne et de façon plus surprenante en Espagne. Aux Etats-Unis, si tous les doutes n'ont pas été levés (l'indicateur campe toujours nettement en dessous de sa tendance de longue période), la situation s'améliore progressivement.

### Points de repère

- **Etats-Unis / zone euro** : la confiance descend aux USA à un point bas en septembre 2011 (93,6). Le pic se situe en janvier 2007, à 101,8. Pour la Zone euro, ces points sont touchés en février 2009 (90,9) et juin 2007 (104,4).
- **Big three européens** : partie du même niveau en janvier 2009 (environ 95), seule la confiance en Allemagne est repassée au-dessus de 100. Elle atteint même son plus haut niveau depuis 2005 en décembre 2010 (106,5).
- **Europe du Sud** : la confiance grecque touche le fond en juillet 2011 (93,1). Elle était à son plus haut en oct. 2007 (101,1). Ces valeurs sont respectivement de 93,3 (juil. 2006) et 88,4 (déc. 2008) et 101 (juil. 2006 et juin 2007) pour l'Italie et l'Espagne.
- **Pays-Bas / Belgique** : à 102 environ, la confiance était quasiment à un sommet dans les deux pays début 2011 avant de nettement reculer depuis.



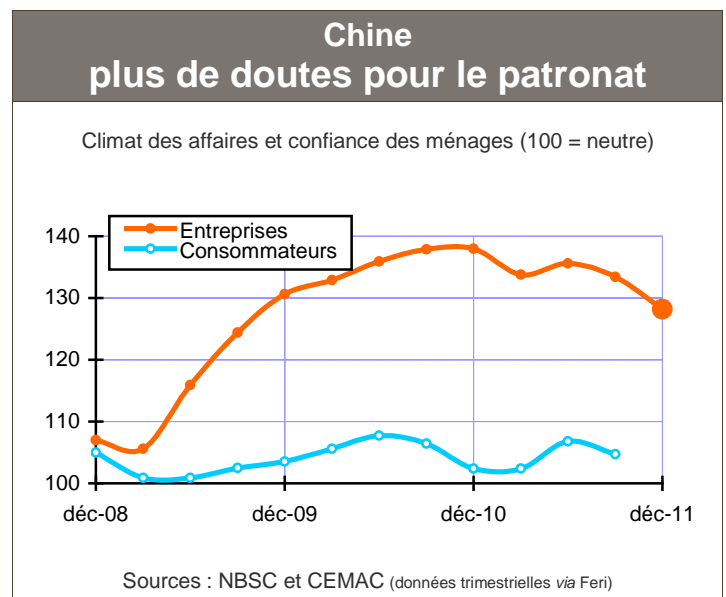
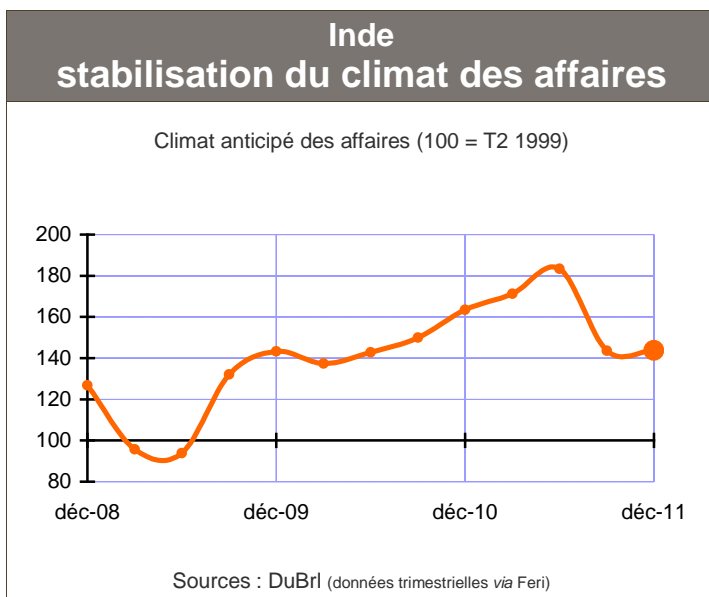
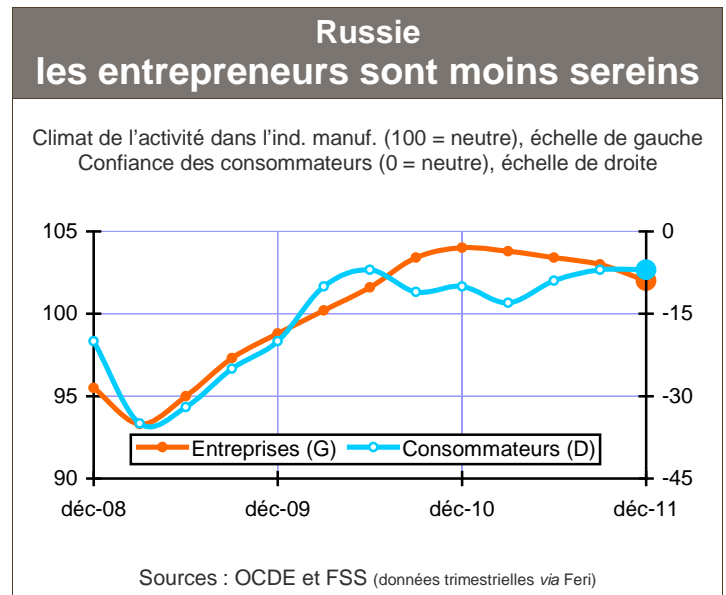
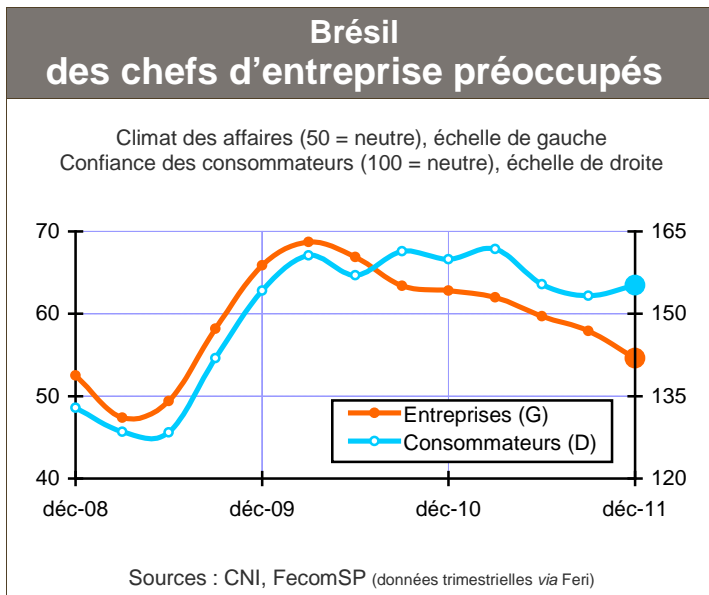


## Le moral des entreprises s'effrite

**La croissance va baisser d'un ton.** Après un bon premier semestre pour la plupart des économies émergentes, des signes de décélération sont apparus dans la deuxième moitié de 2011. Cette tendance va se prolonger début 2012 du fait de l'affaiblissement de la demande domestique et, plus encore, de la dégradation de l'environnement international. D'ailleurs, mois après mois, les enquêtes de conjoncture dévoilent des chefs d'entreprise de moins en moins confiants. Une montée des préoccupations qui épargne encore en partie les ménages.

### Points de repère

- **Brésil** : après être descendu à un plus bas au 1<sup>er</sup> trimestre 2009 (depuis 2005), le climat des affaires s'est restauré pour atteindre un plus haut début 2010. Pour les ménages, la fin 2005 marque un plancher et le plus haut est réalisé au 1<sup>er</sup> trimestre 2011.
- **Russie** : depuis 2005, le creux survient au 1<sup>er</sup> trimestre 2009 pour les ménages comme pour les entreprises. Le pic est atteint au 2<sup>e</sup> trimestre 2007 pour les entreprises (à 106,2) et au 3<sup>e</sup> trimestre 2008 pour les ménages (+1).
- **Inde** : sur les 5 dernières années, le sommet est atteint au T2 2007 (201,2) et le plancher au T2 2009 (93,8).
- **Chine** : les pics pour les entreprises et les ménages (146 et 113) sont atteints à la mi-2007, les plus bas au 1<sup>er</sup> trimestre 2009 avec respectivement 105,6 et 100,9 pour les entreprises et les ménages.



## 2.1. France : industrie manufacturière



### Le premier trimestre s'annonce difficile

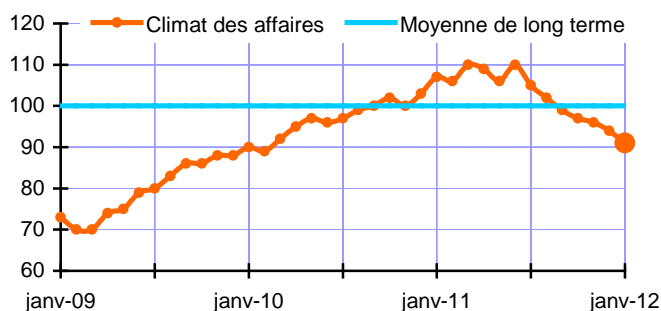
**Le moral des industriels baisse encore.** Le climat des affaires s'est dégradé en janvier pour le 7<sup>e</sup> mois consécutif. L'indicateur synthétique cède ainsi 3 points (à 91 points) et s'éloigne un peu plus de sa moyenne de long terme (100). Les perspectives personnelles d'activité se sont nettement détériorées en ligne avec des carnets de commandes qui se sont vidés. Autant d'indices qui dévoilent qu'après une fin 2011 correcte (production manufacturière en hausse de 1,3% en novembre), l'industrie entre dans une nouvelle phase de ralentissement voire de contraction de son activité.

#### Points de repère

- **Climat des affaires** : depuis 1980, le minimum de la série survient en février 2009 (70). L'optimum est de 126 (juin 2000).
- **Pers. perso. de prod.** : la moyenne de long terme est de 5 avec un minimum de -32 début 2009 et un pic à 27, en mars 2011.
- **Production industrielle** : le point haut est atteint en février 2008 (104,4). Mars 2009 marque le point le plus bas de la série (83,5). La production s'est élevée de 5,8% en 2010 après avoir chuté de 13,6% en 2009. Entre 2000 et 2010, elle a reculé de 10,4%.
- **Carnets de commandes** : depuis 1976, la moyenne s'établit à -17. Le creux de la série est en mars 2009 (-67) et le plus haut, en juin 2000 (+33).
- **TUC** : la moyenne de long terme est de 85,4%. Mars 2009 est un plus bas historique et juin 1990 (90,1%), le pic de la série.

#### Climat des affaires au plus bas depuis deux ans

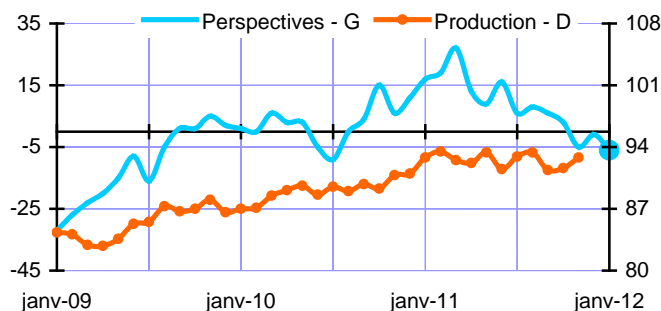
Indice synthétique du climat des affaires (moyenne = 100)



Sources : INSEE (données via Feri)

#### Activité réelle et perspectives l'activité pourrait baisser en T1

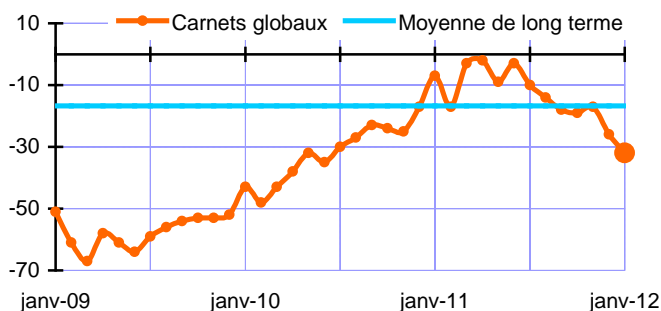
Perspectives d'activité (soldes d'opinion des industriels) en %, gauche  
Niveau de la production (100 = 2005), droite



Sources : INSEE (données via Feri)

#### Carnets de commandes globaux les carnets se vident

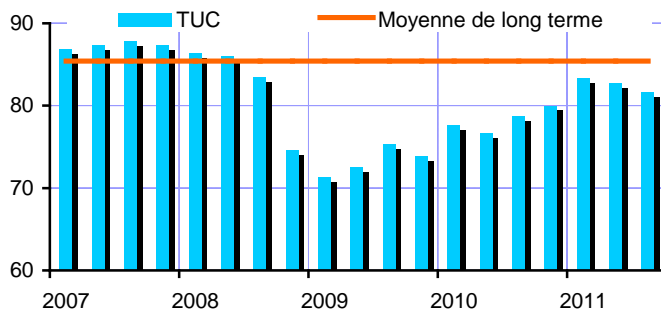
Niveaux des carnets de commandes globaux (soldes d'opinions, en %)



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

#### Taux d'utilisation des capacités de prod. les équipements restent sous-utilisés

Taux d'utilisation des capacités de production, en %



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

## 2.2. Construction (bâtiment et travaux publics)

### L'année commence bien dans la construction neuve



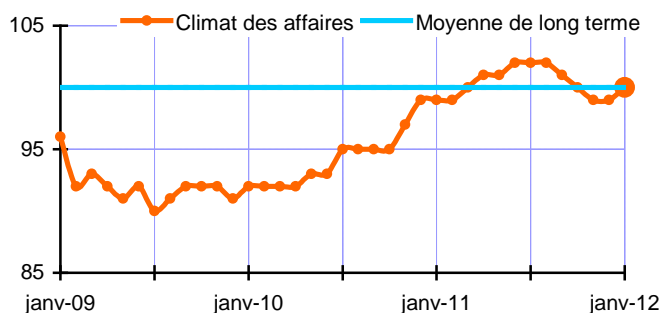
**La construction neuve est sur de bons rails.** Retour du climat des affaires à sa moyenne, hausse des mises en chantier, permis de construire proche de 525 000 fin 2011 (autant de réserve d'activité), le risque de décrochage de la construction neuve de logements est à écarter à court terme. Un bémol toutefois. Le passage à 7% (contre 5,5%) du taux de TVA dans l'entretien-rénovation pénalisera l'activité. A noter que plus d'un entrepreneur sur quatre déclare ne pas pouvoir accroître sa production et un peu plus d'une entreprise sur deux éprouve des difficultés de recrutement.

#### Points de repère

- **Climat des affaires (bâtiment)** : le creux survient en janvier 1993 (80) et le pic de la série, en juillet 2000 (122).
- **Mises en chantier (MC)** : la moyenne des mises en chantier de logements sur les 10 dernières années est de 391 481 unités avec un pic à plus de 465 000 en 2007. La construction neuve de locaux professionnels atteint son apogée en 2007 (42 millions de m<sup>2</sup>). Elle est descendue à 22,1 millions de m<sup>2</sup> en 2010.
- **TP (carnets de commandes)** : la moyenne de long terme est de -28 avec un sommet en juillet 2000 (49) et un creux en décembre 1983 (-77).
- **TP (activité)** : depuis 1974, la moyenne de l'activité passée est de -6, celle de l'activité prévue de -15.

#### Climat des affaires dans le bâtiment retour à la moyenne de long terme

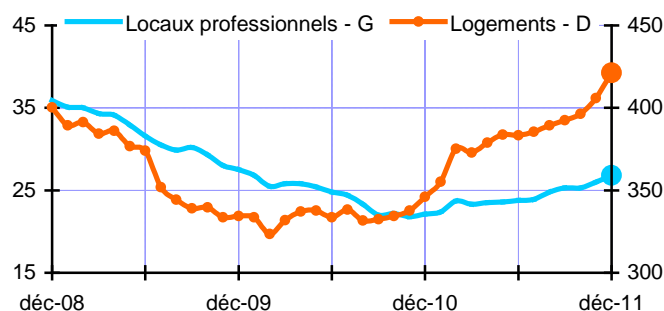
Indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : INSEE (données via Feri)

#### Bâtiment : mises en chantier une très bonne fin d'année

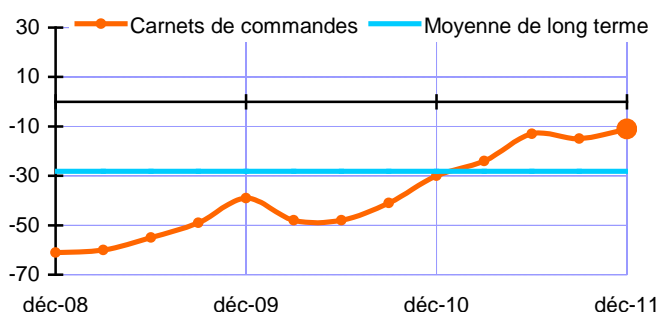
Locaux professionnels (cumul 12 mois) en millions de m<sup>2</sup>, gauche  
Logements (cumul 12 mois), en milliers, droite



Sources : calculs Xerfi (données SOeS via Feri)

#### Carnets de commandes dans les TP encore biens garnis

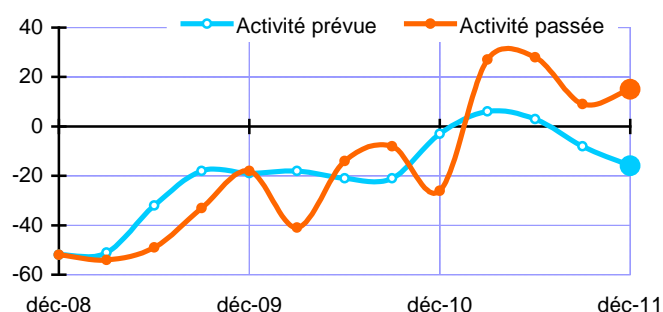
Jugements sur les carnets de commandes (soldes d'opinions, en %)



Sources : INSEE (données via Feri)

#### Activité dans les travaux publics décélération à venir

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



Sources : INSEE (données via Feri)



## Panne générale et durable de l'activité

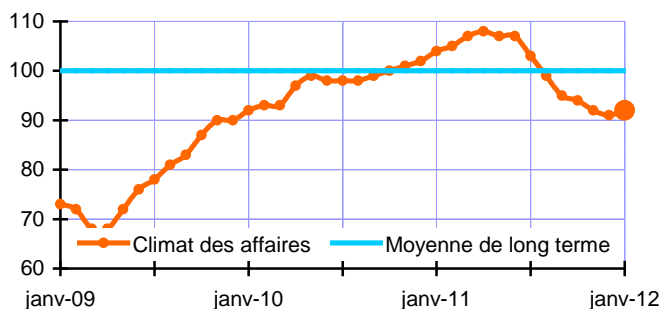
**Les anticipations des chefs d'entreprise se dégradent.** Les services vont connaître un début d'année difficile. Les dirigeants s'attendent en effet à un net décrochage de la demande avec mécaniquement à la clé des perspectives d'activité en repli. Toutes les branches sont concernées, exceptée celle de l'« information et communication » dont les perspectives se redressent mais en partant d'un très bas niveau. Cela a évidemment des répercussions sur les intentions d'embauches qui reculent, signe que les créations d'emplois resteront très faibles début 2012.

### Points de repère

- **Climat des affaires** : le plus bas historique survient en mars 2009 (68) et le plus haut (116) en avril 1989.
- **Perspectives d'activité** : la moyenne pour l'ensemble des services ressort à 4 et à 3,6 pour l'ensemble hors intérim. Les plus hauts sont atteints en septembre 2000 (à un peu moins de 20) et les plus bas respectivement en avril et mars 2009 (-26 et -24).
- **Chiffre d'affaires (serv. ménages)** : l'activité a progressé de 0,3% en volume (+1,8% en valeur) en 2010 après avoir reculé de près de 1% en 2009. Entre 2000 et 2010, le chiffre d'affaires en volume a baissé de 3,6% mais a augmenté de 19,3% en valeur.
- **Chiffre d'affaires (serv. entreprises)** : le CA en valeur s'est élevé de 1,6% en 2010 après -1,9% en 2009. Entre 2000 et 2010, l'activité s'est élevée au rythme de 4% l'an ce qui correspond à une hausse générale de 48,2%.

### Climat des affaires léger répit en début d'année

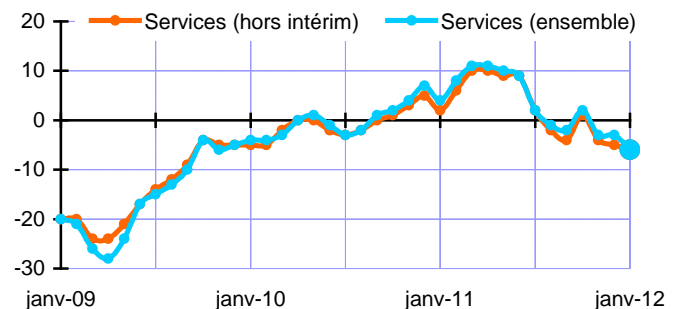
Indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Sources : INSEE (données via Feri)

### Perspectives d'activité l'activité restera molle

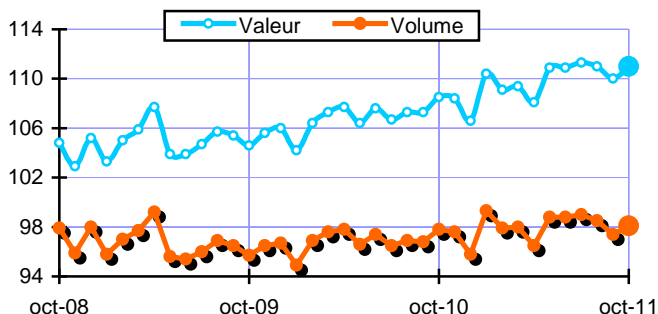
Perspectives d'activité (soldes d'opinions), en %



Sources : INSEE (données via Feri)

### Chiffre d'affaires : services aux ménages 3 ans de croissance nulle du volume

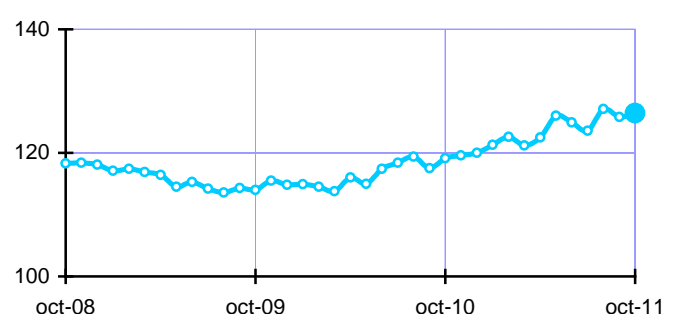
Chiffre d'affaires (100 = 2005)



Sources : INSEE (données via Feri)

### Chiffre d'affaires : serv. aux entreprises peu dynamique

Chiffre d'affaires en valeur (100 = 2005)



Sources : INSEE (données via Feri)

## Le 1<sup>er</sup> trimestre s'annonce épouvantable



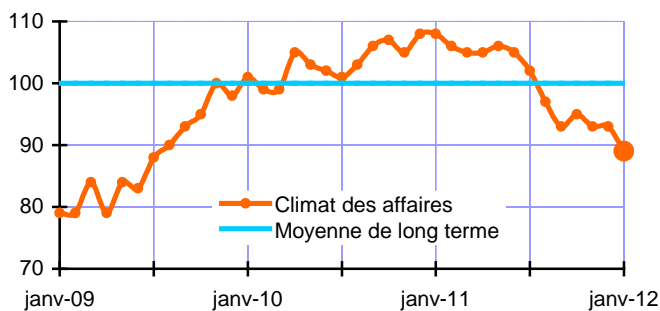
**Les distributeurs s'attendent à un passage à vide de l'activité en début d'année.** Cela fait maintenant 8 mois que le climat des affaires se détériore dans le commerce. En janvier, la chute est sévère (-4 points) et l'indicateur passe à 89, soit nettement en dessous de sa moyenne de long terme (100). A cela s'ajoute le plongeon des anticipations des ventes dans l'ensemble du commerce de détail et de l'automobile. Les intentions de commandes suivent le même chemin et témoignent du pessimisme ambiant. Autant d'indicateurs compatibles avec un recul de l'activité au 1<sup>er</sup> trimestre.

### Points de repère

- **Climat des affaires** : le point de décembre 2008 (77) constitue le deuxième plus bas de la série. En moyenne en 2011, le climat ressort à 100,7, soit un niveau proche de la moyenne de long terme (100). Le plus haut se situe à 121 (décembre 2009).
- **Perspectives d'activité** : la moyenne pour l'ensemble est de -1 dont : commerce automobile (-7,7) et commerce de détail (\*) (+5,2). Les perspectives d'ensemble du commerce sont à leur apogée en juin 2007 (22) et aux plus bas, en janvier 2009 (-35).
- **Immatriculations (véhicules particuliers)** : 2,2 millions de véhicules neufs ont été immatriculés en 2011. Un chiffre en baisse de 2,1% sur 2010. Avec 2,30 millions d'immatriculations, 2009 a été un pic depuis 1995. Le creux survient en 1997 avec 1,71 million.
- **Chiffre d'affaires (commerce de détail)** : le CA en valeur a progressé de 3,3% après avoir chuté de 4,6% l'année précédente. Au cours des 10 dernières années, le chiffre d'affaires a augmenté de 33,5% ce qui correspond à un rythme annuel moyen de 2,9%.

### Climat des affaires (ensemble) nettement en dessous de sa moyenne

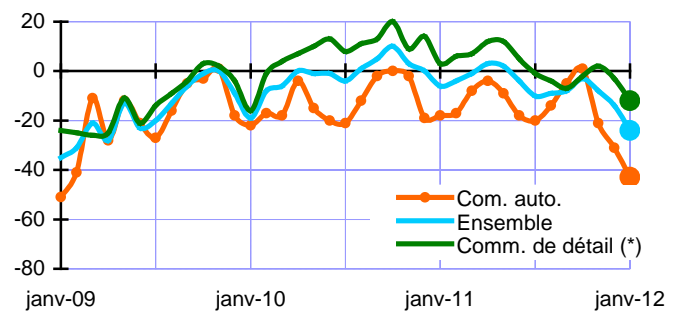
Indice synthétique du climat des affaires (100 = moyenne)



Source : INSEE (via Feri)

### Perspectives d'activité (ensemble) plongeon général

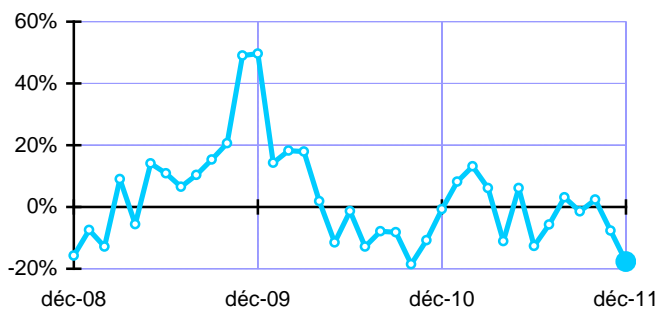
Evolution des ventes dans les 3 prochains mois (soldes d'opinions), en % / (\*) hors carburants, hors pharmacie



Source : INSEE (via Feri)

### Immatriculations : véhicules particuliers fin d'année dans le rouge

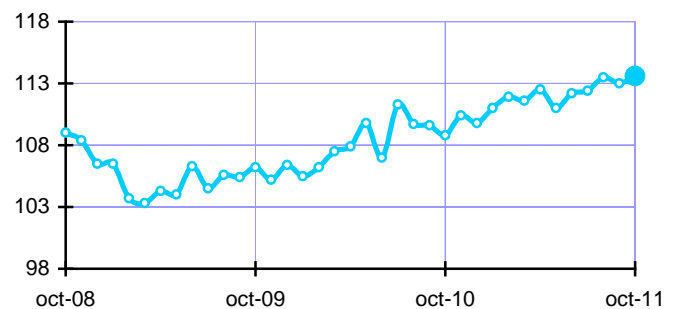
Immatriculations de véhicules neufs (glissement annuel)



Source : INSEE (via Feri)

### Chiffre d'affaires : commerce de détail la hausse des prix soutient l'activité

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



Sources : INSEE (via Feri)

## 2.5. Salaires et coût du travail

### Le coût du travail augmente par les charges



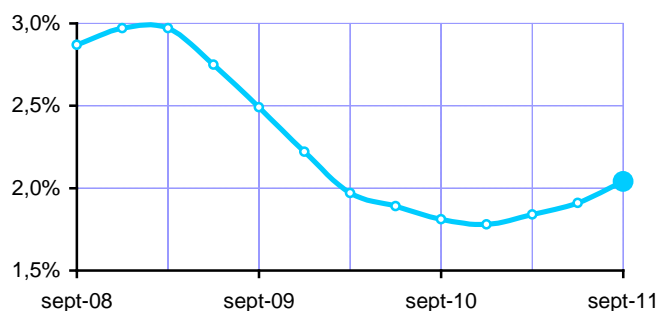
**Vers un gonflement de la masse salariale en 2012.** Cumulée avec la revalorisation intervenue le 1<sup>er</sup> décembre, l'augmentation du Smic au 1<sup>er</sup> janvier, fait passer la hausse sur un an à 2,4%. Au-delà de ces effets mécaniques sur la grille des salaires, cette poussée ne devrait pas faire boule de neige, le climat n'étant pas propice à une revalorisation générale et massive des rémunérations. En revanche, le gonflement des charges sociales (coup de rabot sur le coefficient de réduction Fillon, hausse du plafond de la Sécurité Sociale, etc.) va lourdement peser sur le coût du travail.

#### Points de repère

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

#### Salaires la hausse dépasse 2%

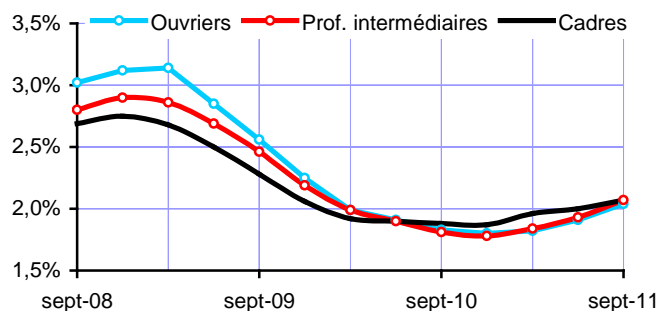
Salaires mensuels de base – Ensemble des salariés (variation annuelle)



Sources : calculs Xerfi (données Dares)

#### Salaires par catégorie tir groupé

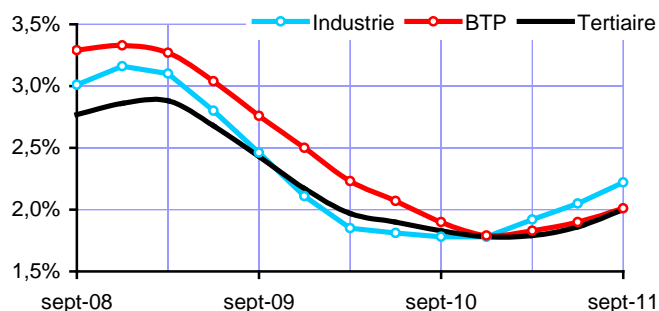
Salaires mensuels de base (variation annuelle par catégories)



Sources : calculs Xerfi (données Dares)

#### Salaires par branche l'industrie se détache

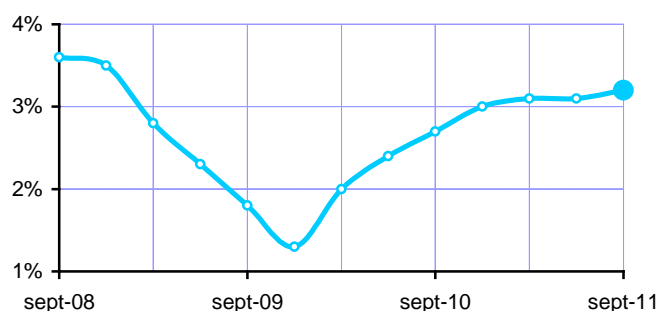
Salaires mensuels de base (variation annuelle par grandes branches)



Sources : calculs Xerfi (données Dares)

#### Coût du travail (salaire + charges) installé au dessus de 3%

Indice du coût du travail (variation annuelle)



Sources : calculs Xerfi (données Dares)



## Le coût des locaux dérape et plombe les marges

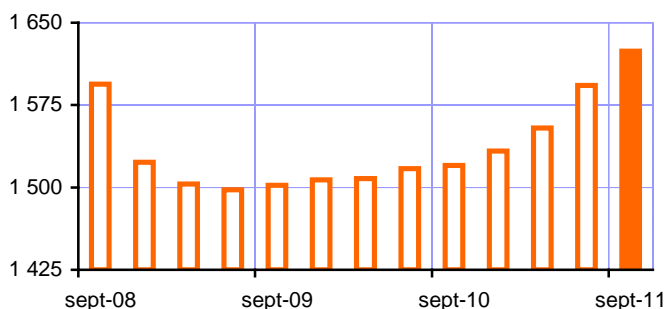
**C'est un nouveau coup dur pour les entreprises.** L'indice du coût de la construction, qui sert de référence pour revaloriser de nombreux baux commerciaux, s'est envolé pour culminer sur un an à près de 7% au 3<sup>e</sup> trimestre. La progression de l'indice des loyers commerciaux est certes moins handicapante mais elle est désormais proche de 3%. Or de nombreuses entreprises n'ont pas la latitude nécessaire pour répercuter ces hausses dans leur prix. Les marges (déjà au plus bas) vont être plombées, au risque de fragiliser encore plus le tissu d'entreprises, notamment de PME.

### Points de repère

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

### Indice du coût de la construction (ICC) au plus haut

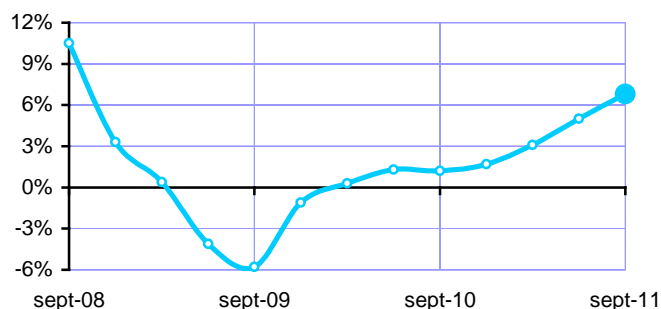
ICC en niveau (00 = T4 1953)



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

### Indice du coût de la construction (ICC) près de 7% de hausse au 3<sup>ème</sup> trimestre

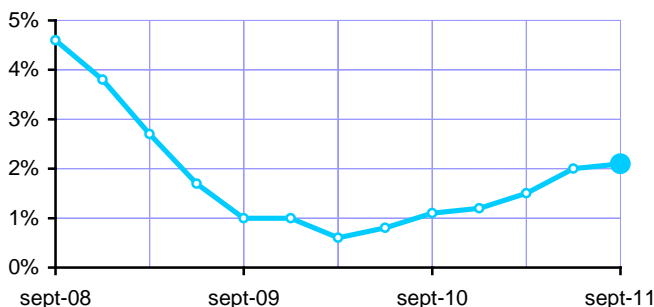
Glissement annuel de l'ICC



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

### Prix des travaux d'entretien (IPEA) la progression reste limitée

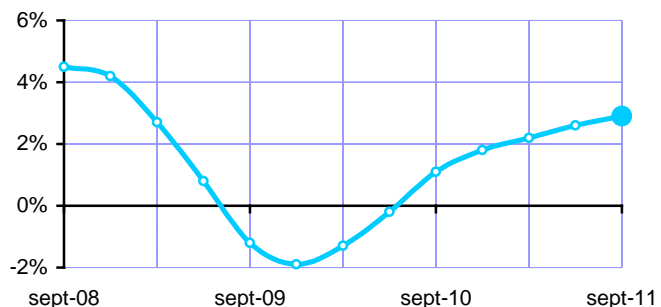
Glissement annuel de l'IPEA



Sources : calculs Xerfi (données SOeS)

### Indice des loyers commerciaux (ILC) la hausse frôle les 3%

Glissement annuel de l'ILC



Sources : calculs Xerfi (données SOeS via Feri)



## Le crédit va devenir rare

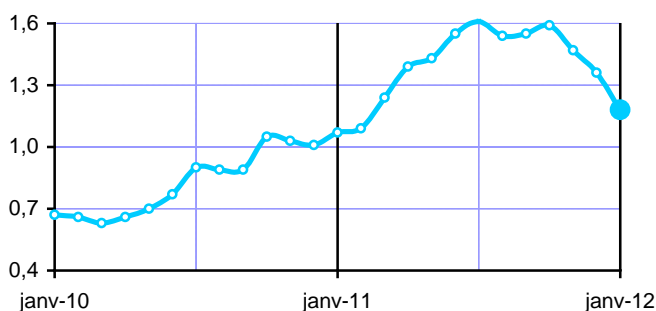
**Les banques sont devenues plus sélectives et vont donner un tour de vis supplémentaire.** Le signe est clair : les banques commencent à durcir leurs conditions d'octroi. Au 3<sup>e</sup> trimestre 2011, ces dernières ont même été davantage resserrées que prévu dans l'enquête précédente. Ce durcissement est intervenu en fin de trimestre et les anticipations étaient vers une accentuation de la tendance. Le mouvement est synchronisé entre les PME et les grandes entreprises. Seule bonne nouvelle, l'Euribor 3 mois se détend ce qui devrait éviter une flambée des taux.

### Points de repère

- **Euribor** : de juillet 2009 à septembre 2010, l'Euribor est passé sous le seuil de 1%. La moyenne 2010 est la plus faible jamais enregistrée. Le sommet survient en septembre 2008 (5,28%), le plancher en mars 2010 (0,63%).
- **Critères d'octroi des crédits** : l'enquête, mise en place depuis le quatrième trimestre 2002, vise à analyser la politique suivie par les banques en matière de distribution des crédits. Les informations collectées sont d'ordre qualitatif. Les répondants doivent choisir, dans leurs réponses, entre cinq critères: 1-sensiblement durcis ; 2- quelque peu durcis ; 3-pratiquement inchangés ; 4-assouplis quelque peu ; 5- sensiblement assouplis. Les conditions d'octroi d'un crédit se rapportent aux obligations spécifiques acceptées par le prêteur et l'emprunteur. Il s'agit du taux d'intérêt, du montant maximum du crédit, des conditions d'accès ainsi que d'autres conditions pouvant prendre la forme de frais autres que les intérêts, de demandes de garanties, etc.

### Taux à 3 mois aucune tension

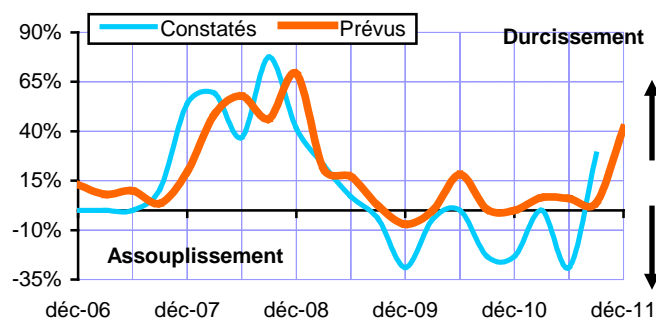
Euribor 3 mois (fin de mois)



Sources : estimation janvier 2012 Xerfi (données BCE via Feri)

### Critères d'octroi des crédits aux entreprises tour de vis général des banques

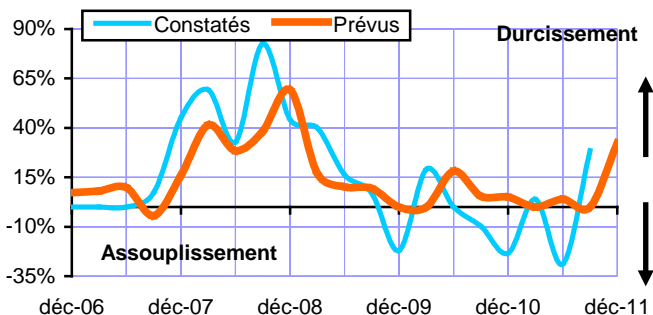
Solde d'opinion des banques



Source : Banque de France

### Crédits aux PME difficile de se financer pour les PME

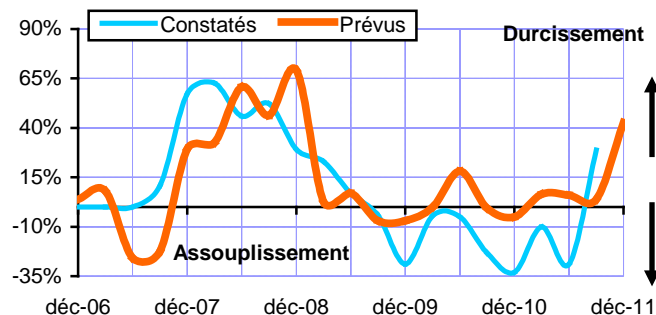
Solde d'opinion des banques



Source : Banque de France

### Crédits aux grandes entreprises le robinet du crédit se referme

Solde d'opinion des banques



Source : Banque de France

## 2.8. Situation financière des entreprises

### Le niveau des trésoreries est préoccupant



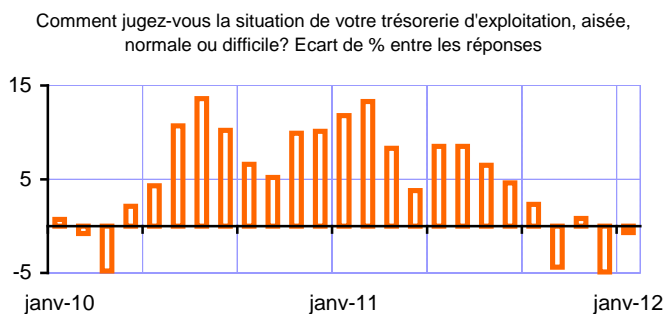
**Le solde d'opinion sur le niveau des trésoreries devient alarmant.** Du côté des grandes entreprises, la volatilité du solde ne doit pas masquer la nette dégradation survenue à l'automne 2011. Depuis, le solde est proche de zéro voire négatif. Plus globalement, on note une forte dégradation des trésoreries dans l'industrie et la distribution. La situation est donc extrêmement tendue et tout nouvel accroc sur l'activité ou les coûts d'exploitation pourrait faire basculer de nombreuses entreprises dans le rouge.

#### Points de repère

- **Trésorerie d'exploitation des grandes entreprises** : le pic de la série est atteint en juillet 2010 (+14%), le plancher en décembre 2008 (-25%). En moyenne en 2011, le solde d'opinions a été de 5%.
- **Trésorerie (industrie)** : sur longue période (depuis 1990), le solde d'opinion sur la situation de trésorerie est de -4. Le sommet est atteint au 2<sup>e</sup> semestre 1998 (+13). Le creux se situe au 2<sup>e</sup> semestre 2008 (-33)
- **Trésorerie (par grande branche)** : dans le bâtiment, la moyenne de long terme de jugement sur la situation de la trésorerie ressort à -8, celle des services à -12 et du commerce à -15.
- **Prix à la production** : les prix dans l'industrie évoluent sur une base annuelle de 2% depuis 2000. Ils ont progressé de 6% en 2011 après avoir progressé de 3,4% l'année précédente.

#### Trésorerie des grandes entreprises les tensions restent vives

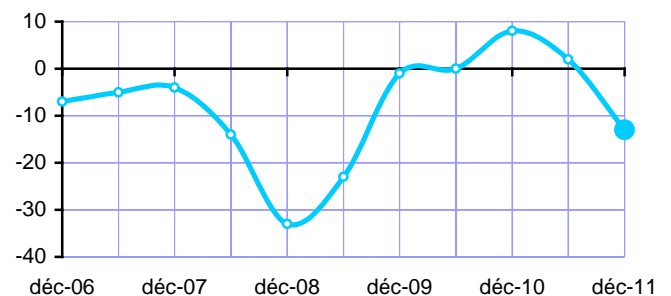
Solde d'opinions, cvs, en %, données mensuelles



Source : AFTE-Coe-Rexecode

#### Trésorerie (industrie) de plus en plus de difficultés

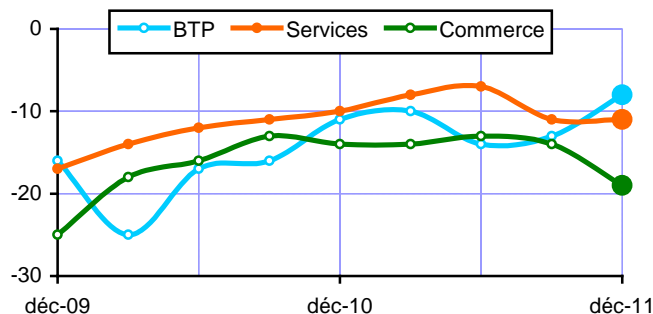
Solde d'opinions sur la situation de la trésorerie (données semestrielles)



Sources : INSEE (via Feri)

#### Trésorerie (BTP, services et commerce) forte dégradation dans le commerce

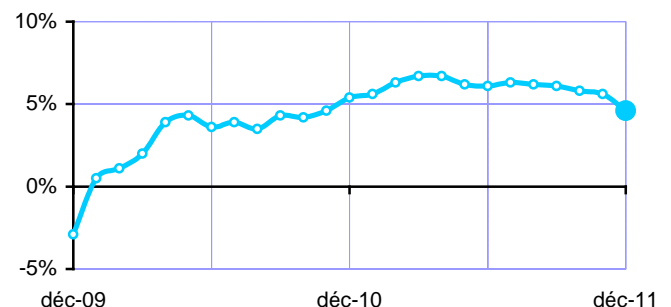
Jugement sur les trésoreries (soldes d'opinions, en %)



Sources : INSEE (via Feri)

#### Prix à la production (industrie) en dessous de 5%

Prix à la production (glissement annuel)



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)



## Remontée générale du risque de défaillance

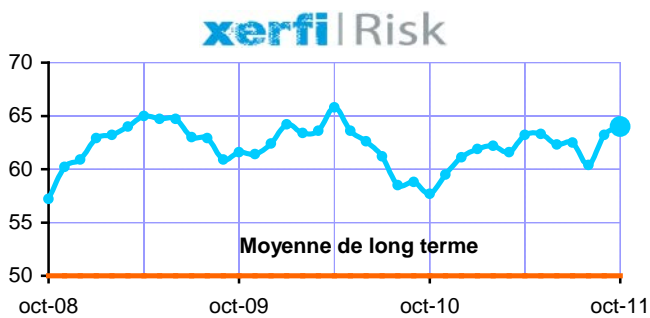
**La liste des dépôts de bilan risque de nouveau de s'allonger.** L'indicateur Xerfi-Risk, qui mesure le risque de défaillances de l'ensemble des entreprises, s'est retourné. Depuis septembre, il remonte. Avec une note de 64, il flirte fin 2011 avec son plus haut niveau d'avril 2010, pic historique de la série. Le zeste de croissance en fin d'année n'a en fait pas suffi à contrebalancer le gonflement des coûts d'exploitation et la dégradation des trésoreries. Nombre d'entreprises sont en effet sorties fragilisées de la récession de 2008-2009 et une seule année de répit n'a pas suffi.

### Points de repère

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

### Ensemble des entreprises à seulement 2 points de son pic

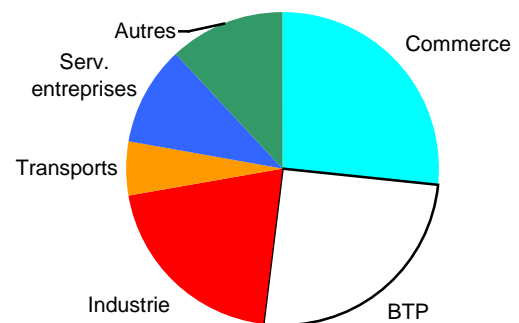
Note de risque de 1 à 100  
(50 = moyenne de long terme du risque des entreprises)



Source : Xerfi Risk

### Répartition par secteur des défaillances BTP + commerce = 52%

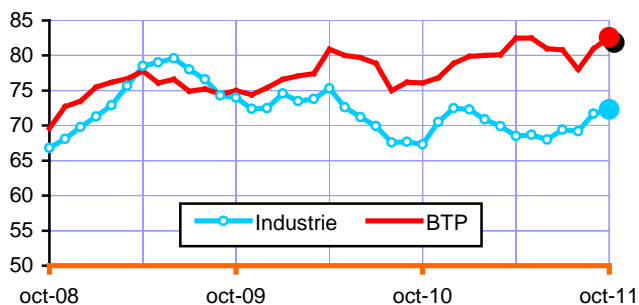
% du total des défaillances



Source : Xerfi Risk

### Industrie & BTP le risque à son plafond dans le BTP

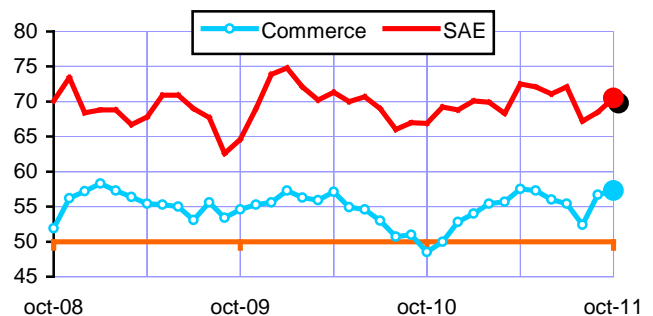
Note de risque de 1 à 100  
(50 = moyenne de long terme du risque des entreprises)



Source : Xerfi Risk

### Commerce et services aux entreprises nette dégradation dans le commerce

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



Source : Xerfi Risk

### 3.1. Environnement économique et financier des ménages

## L'inflation va ronger le pouvoir d'achat début 2012



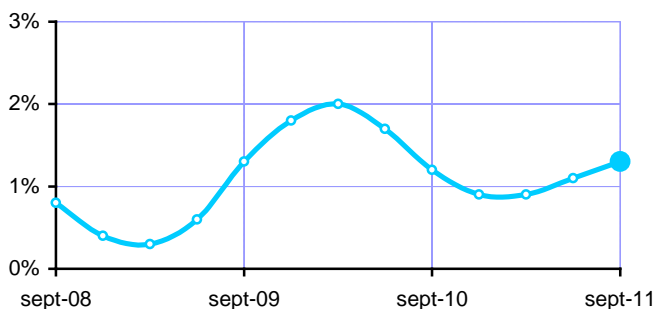
**La hausse des prix redevient d'actualité.** Proche de 2,5%, l'inflation devrait rester autour de cette valeur au 1<sup>er</sup> trimestre. Il y a d'abord l'impact du passage du taux de TVA de 5,5% à 7% pour plusieurs catégories de produits et de services. Autre facteur de hausse, la glissade de l'euro qui renchérit le coût des produits des produits importés. Il faut enfin ajouter le gonflement des coûts d'exploitation des entreprises qui va en partie se retrouver dans les prix. Comme les revenus progressent peu ou pas, cela conduit mécaniquement à un pincement du pouvoir d'achat pour les ménages.

#### Points de repère

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

#### Pouvoir d'achat vers un blocage durable en 2012

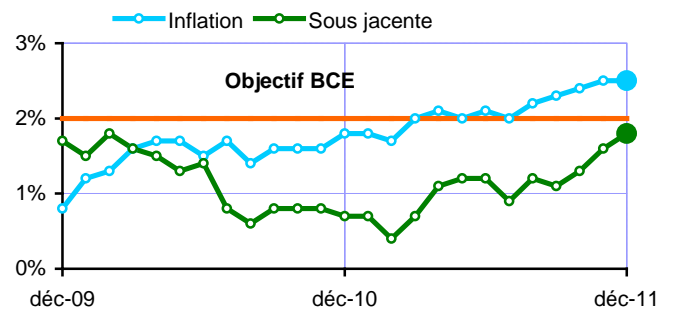
Pouvoir d'achat de l'ensemble des Français (variation annuelle)



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

#### Inflation générale installée autour de 2,5%

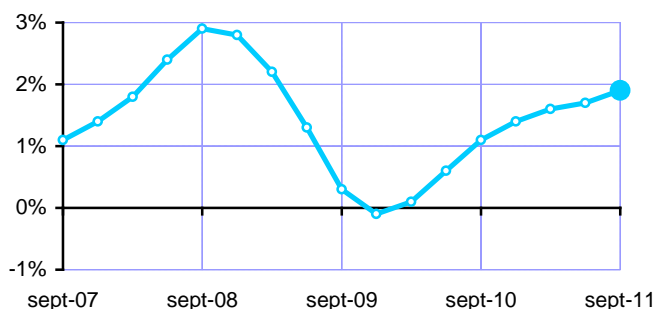
Glissement annuel de l'indice des prix à la consommation



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

#### Loyer (IRL) de plus en plus lourd dans le budget

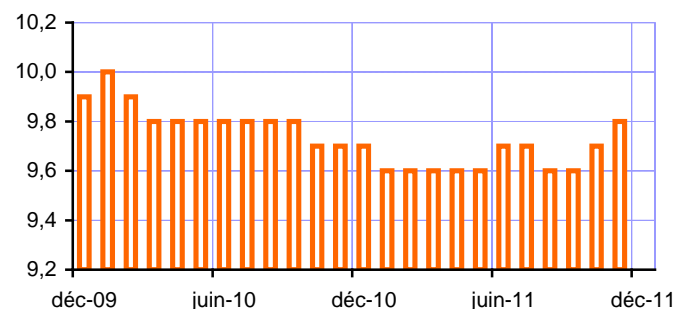
Glissement annuel de l'IRL



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

#### Taux de chômage bientôt à 10%

Taux de chômage en % de la population active



Source : Eurostat (via Feri)

## 3.2. La consommation des ménages

### Les ménages seront très frileux en 2012



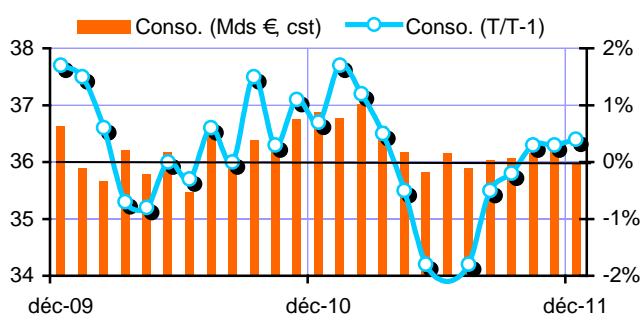
**La bonne résistance de la consommation sera mise à rude épreuve au 1<sup>er</sup> trimestre.** Hausse du chômage, hausse des prix notamment sur des produits très symboliques (comme l'essence), gel des salaires, climat anxiogène, l'environnement n'est décidément pas propice aux dépenses. Signe de la prudence des Français, le nombre de ménages ayant l'intention de souscrire un crédit à la consommation est au plus bas selon le 24<sup>e</sup> rapport de l'Observatoire des crédits aux ménages. De quoi anticiper un début d'année très terne en matière de consommation.

#### Points de repère

- **Consommation de produits manufacturés (ensemble)** : les dépenses des ménages ont progressé de 0,2% (en volume) en 2011 après 1,3% en 2010. Depuis 2000, elles s'élèvent de 1,4% par an ce qui correspond à 17% sur l'ensemble de la période.
- **Automobile** : après un recul de 0,7% en 2010, les achats d'automobiles ont de nouveau reculé en 0,9% 2011. Entre 2000 et 2011, elles ont augmenté sur une base annuelle de 0,8%.
- **Textile-habillement** : la consommation a reculé de 1,7% en 2011 après avoir progressé de 0,7% en 2010. Sur les 11 dernières années, elle a progressé de moins de 5,5%, soit au rythme de 0,5% l'an.
- **Équipement du logement** : la hausse a été de 3,2% en 2011. Les dépenses ont été multipliées par 2,5 entre 2000 et 2011 et s'élèvent en moyenne de 8,9% par an.

#### Consommation de produits manufacturés juste à l'équilibre

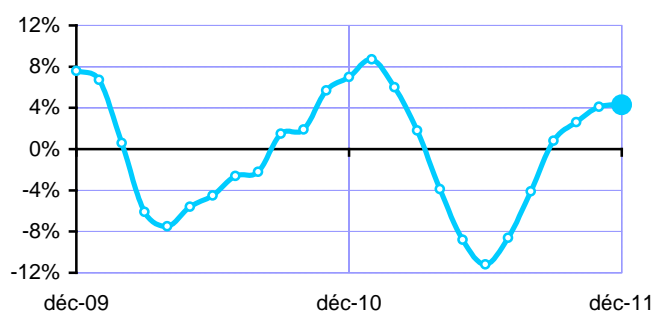
Consommation en volume (éch. gauche),  
variation sur trois mois (éch. droite)



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

#### Automobile une bonne fin d'année

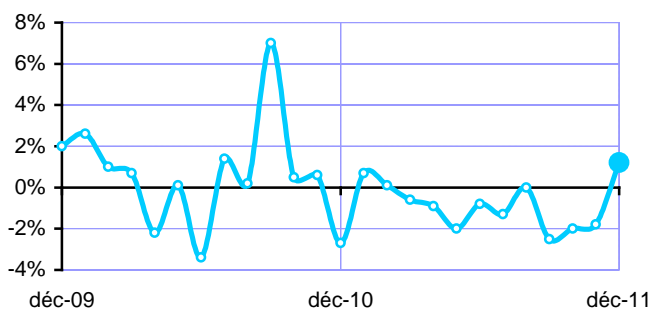
Var. 3 derniers mois / 3 mois précédents, consommation en volume



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

#### Textile-habillement enfin positif

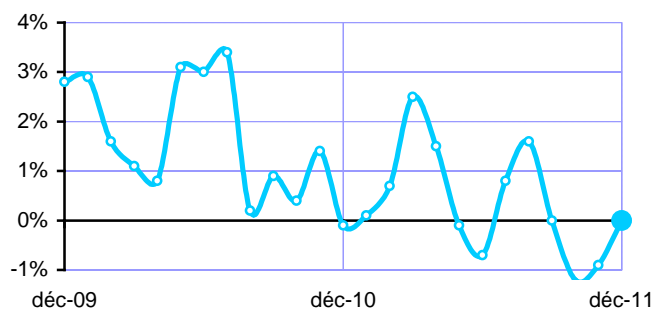
Var. 3 derniers mois / 3 mois précédents, consommation en volume



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

#### Équipement du logement stagnant

Var. 3 derniers mois / 3 mois précédents, consommation en volume



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Feri)

## 4. Sigles, abréviations et acronymes

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

## DEMANDE D'ABONNEMENT



xerfi | Previsis

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

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

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

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

Nom, Prénom :	Fonction :
Société :	
Adresse :	
Ville	Code postal :
Téléphone :	Télécopie :
<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.