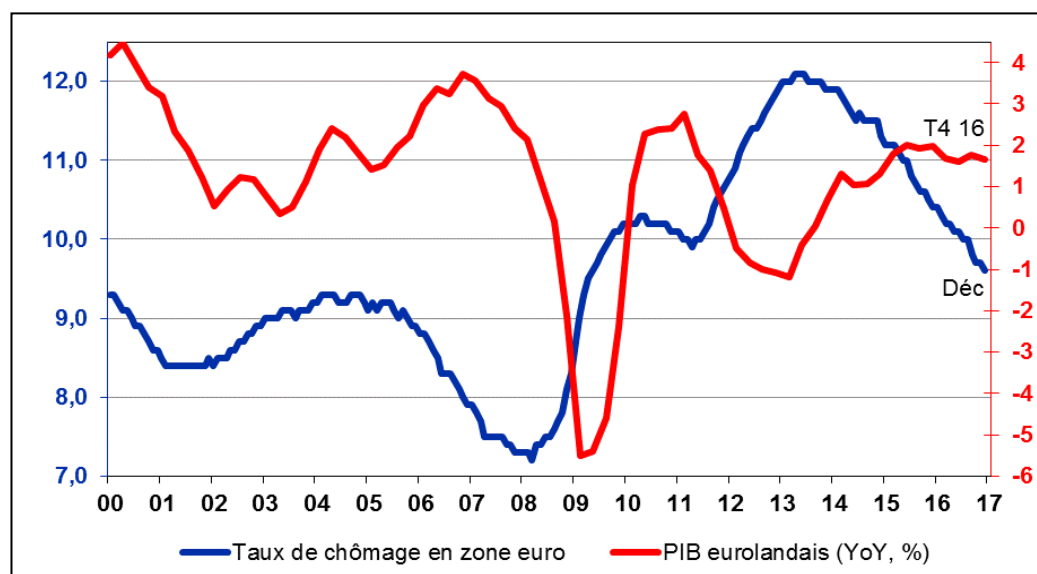


Croissance molle et reflation des deux côtés de l'Atlantique.

Sans surprise, la croissance économique de la zone euro est restée molle au quatrième trimestre 2016. En effet, le PIB eurolandais n'a augmenté que de 0,4 %, contre 0,5 % tant au troisième trimestre 2016 qu'au quatrième de 2015. Conséquence logique de ces évolutions, son glissement annuel est passé de 1,8 % au troisième trimestre 2016 à désormais 1,7 %. Un résultat qui est d'ailleurs le même pour la croissance annuelle moyenne de 2016, soit 0,2 point de moins qu'en 2015.

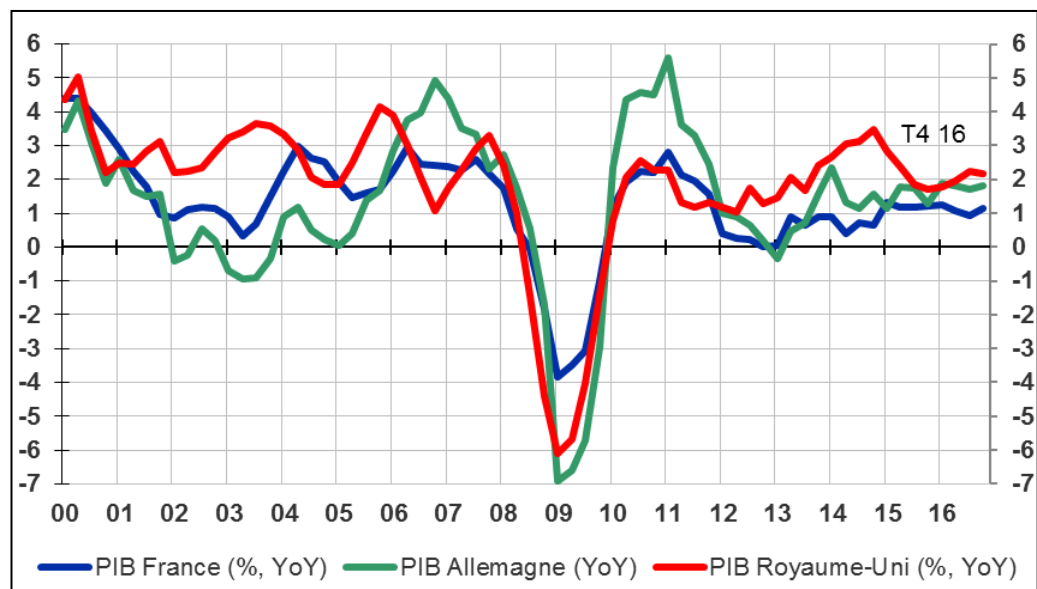
La croissance eurolandaise ralentit encore.



Sources : Eurostat, ACDEFI

En dépit du fameux « alignement des planètes », l'économie eurolandaise a donc bien décéléré l'an passé. Et, comme l'indique la baisse de l'indice ZEW en février, ce ralentissement se poursuivra en 2017. Dès lors, après avoir atteint 9,6 % en décembre 2016, le taux de chômage devrait au mieux stagner cette année.

Le Royaume-Uni se maintient bien devant la zone euro, l'Allemagne et la France.

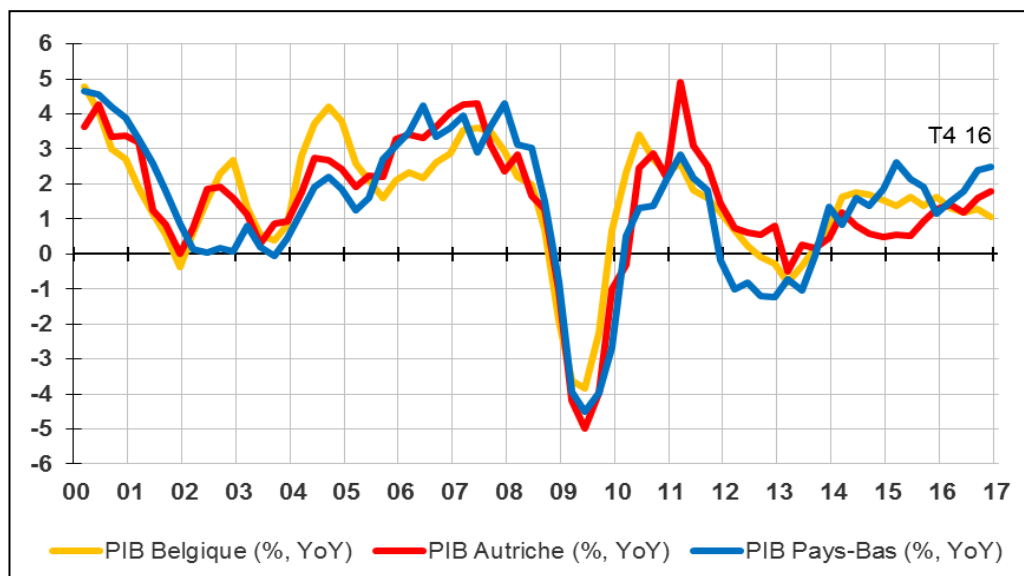


Sources : Eurostat, ACDEFI

Parallèlement, en dépit du vote en faveur du Brexit, la croissance britannique est restée nettement devant celle de la zone euro, avec une performance de 0,6 % sur le quatrième trimestre et de 2,2 % sur un an.

Même l'Allemagne ne fait pas mieux, avec un niveau de 1,8 %. Que dire alors de la France, qui ferme la marche, avec une croissance de 1,1 %.

La croissance des Pays-Bas remonte à 2,5 %, celle de la Belgique retombe à 1,1 %.

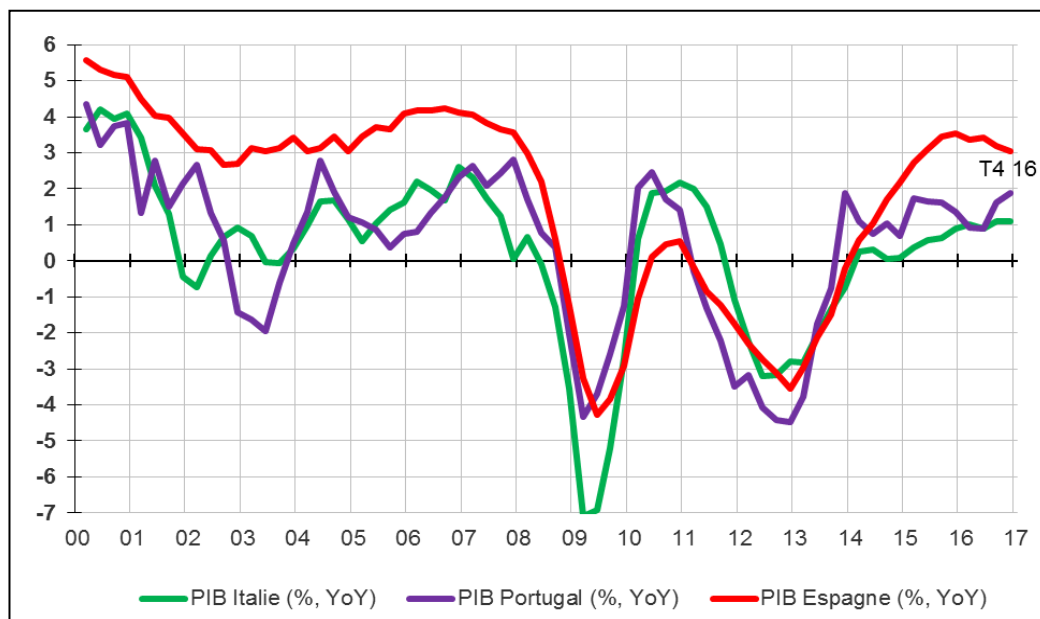


Sources : Eurostat, ACDEFI

C'est certes le même résultat que la Belgique, mais 0,7 point en-deçà de l'Autriche et 1,4 de moins que les Pays-Bas.

Quant aux pays du Sud de l'UEM, les performances laissent aussi à désirer.

L'Espagne reste leader, mais continue de ralentir, tandis que l'Italie fait du surplace.



Sources : Eurostat, ACDEFI

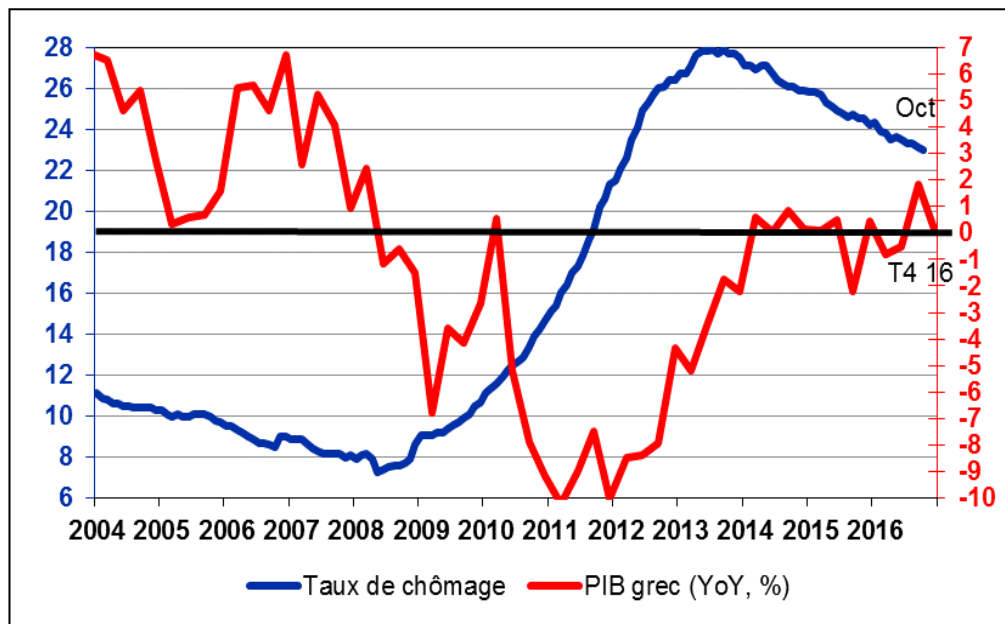
Certes, avec une croissance de 0,7 % au quatrième trimestre, l'Espagne confirme qu'elle est bien en train de sortir de la crise. Néanmoins, le glissement annuel de son PIB continue de reculer à 3 %, contre encore 3,4 % il y a deux trimestres et 3,6 % fin 2015.

C'est évidemment toujours mieux que le 1,9 % du Portugal, qui gagne néanmoins 0,3 point en un trimestre.

Quant à l'Italie, sa croissance continue de décevoir : 0,2 % sur le quatrième trimestre et 1,1 % en glissement annuel.

Mais il y a pire, puisqu'après seulement deux trimestres consécutifs de progression, le PIB grec est déjà reparti à la baisse, reculant de 0,4 % au quatrième trimestre. Son glissement annuel est ainsi tombé de 1,8 % à 0,15 %.

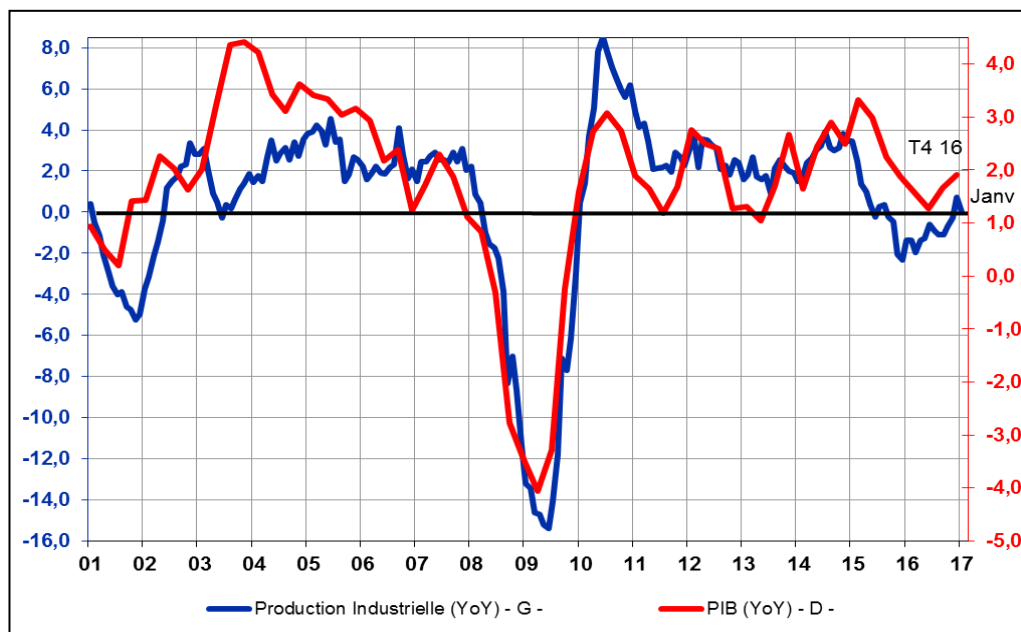
La Grèce repart vers la récession.



Sources : Eurostat, ACDEFI

De quoi rappeler que la crise grecque est toujours loin d'être terminée. Il faut donc se préparer à de nouvelles secousses sur les marchés obligataires eurolandais, ainsi que sur l'évolution de la monnaie unique, qui va progressivement atteindre la parité de 1 pour 1 avec le dollar.

Production industrielle américaine : retour surprise vers la croissance zéro.



Sources : BEA, Federal Reserve, ACDEFI

Certes, l'économie américaine n'est pas flamboyante, comme en témoigne la baisse surprise de 0,3 % de la production industrielle en janvier. Après avoir rebondi à 0,7 % en décembre, son glissement annuel est retombé à 0 % en janvier.

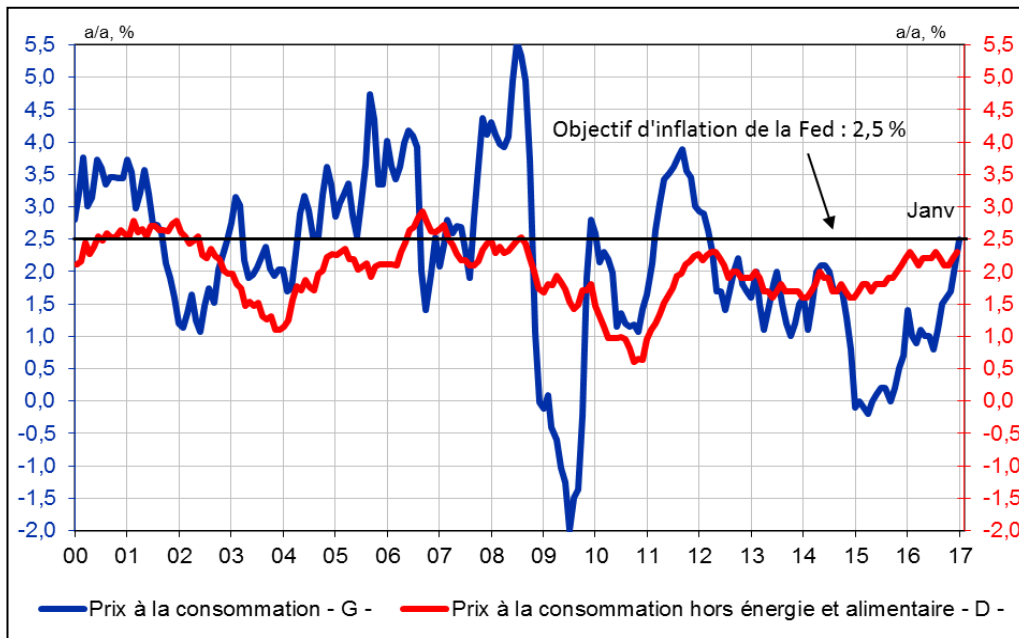
Autrement dit, à l'instar de ce qui s'observe dans la zone euro, il existe un décalage entre la bonne orientation des données d'enquêtes et la réalité du terrain.

Dès lors, il est à craindre qu'en 2017 la croissance américaine reste proche des 2 % sans pouvoir dépasser les 2,5 %.

Le problème est qu'en dépit de cette croissance relativement molle, l'inflation continue d'augmenter.

Ainsi, en janvier, le glissement annuel des prix à la consommation a atteint 2,5 % aux Etats-Unis, un plus haut depuis mars 2012.

L'inflation se tend encore outre-Atlantique et complique la tâche de la Fed.



Sources : BLS, ACDEFI

Parallèlement, le glissement annuel du *core CPI*, c'est-à-dire l'inflation hors énergie et produits alimentaires, a retrouvé la barre des 2,3 %, qui avait déjà été atteinte en février et août derniers, et dont le précédent dépassement remonte à avril-mai 2012.

Dans la mesure où l'objectif de la Fed est de 2,5 %, on comprend combien la tâche de cette dernière est délicate, entre une croissance économique fragile et une inflation de plus en plus forte.

La Fed va donc faire preuve de « fine tuning » pour limiter l'inflation et éviter une rechute de la croissance. Selon nous, elle devrait augmenter son taux objectif des *federal funds* à deux reprises d'ici juin prochain, de manière à le porter à 1,25 %. De quoi permettre de renforcer davantage le dollar et limiter l'inflation, sans casser l'activité économique.

Marc Touati