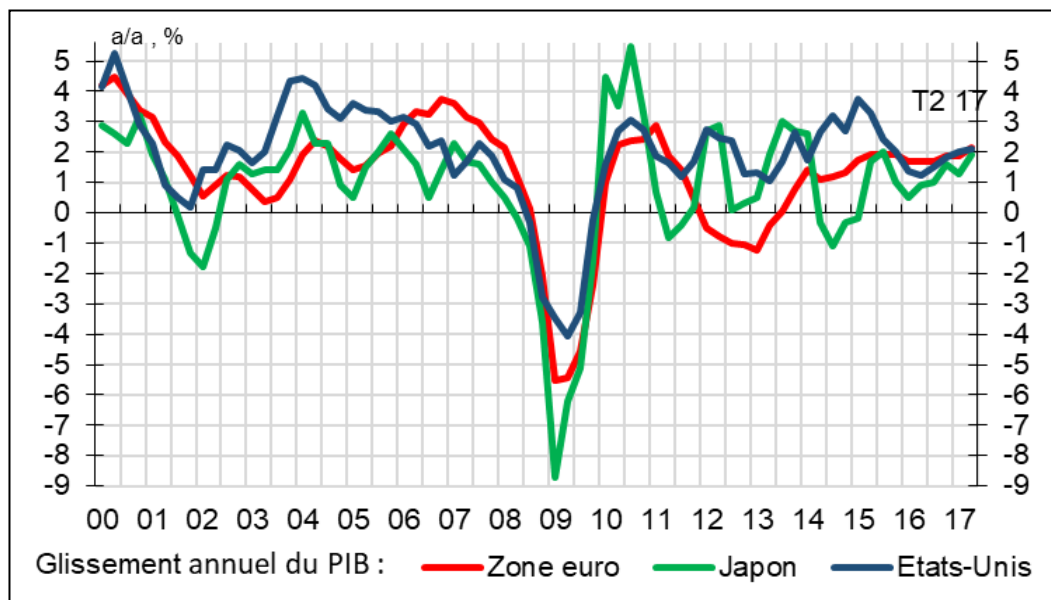


Etats-Unis, Japon, Zone euro : la croissance converge vers 2 % et l'inflation vers 1 %.

Sans surprise, la croissance de 0,6 % du PIB de la zone euro au deuxième trimestre 2017 a été confirmée par Eurostat. En revanche, compte tenu de multiples révisions statistiques sur les trimestres précédents, son glissement annuel a été réhaussé de 0,1 point, à désormais 2,2 %, un sommet depuis le premier trimestre 2011.

Les trois leaders du monde développé se retrouvent ainsi quasiment à égalité, puisqu'au deuxième trimestre 2017, le glissement annuel du PIB a atteint 2,1 % aux Etats-Unis et 1,9 % au Japon, soit des plus hauts depuis respectivement le troisième trimestre 2015 et le premier trimestre 2014.

Les Etats-Unis, le Japon et la zone euro réunis par une croissance d'environ 2 %.



Sources : BEA, ESRI, Eurostat, ACDEFI

Il s'agit donc de niveaux appréciables, mais toujours insuffisants pour permettre à ces pays de retrouver leur rôle de locomotive de la croissance mondiale, qu'ils ont perdu depuis une vingtaine d'années.

En 2017, avec une croissance annuelle moyenne de 2 % aux Etats-Unis, 1,9 % dans la zone euro et 1,6 % au Japon (selon nos prévisions), leur contribution à la croissance mondiale atteindra respectivement 0,3 point, 0,2 point et 0,1 point. Soit un total de 0,6 point, contre 1,2 point pour la Chine à elle seule...

Quant à l'Inde, en dépit de difficultés conséquentes (cf. Economie et Stratégies du 4 août 2017), sa contribution devrait avoisiner les 0,4 point.

Au total, sur une croissance mondiale de 3,3 % cette année, les pays émergents devraient contribuer à hauteur de 2,5 points, ne laissant donc qu'un petit 0,8 point pour les pays développés.

Une telle différence est en fait quasiment identique depuis deux décennies, à l'exception des années 2008-2009 au cours desquelles, l'économie mondiale avait été exclusivement tractée par les pays émergents.

Les pays développés ont définitivement perdu leur rôle de locomotive de la croissance mondiale.

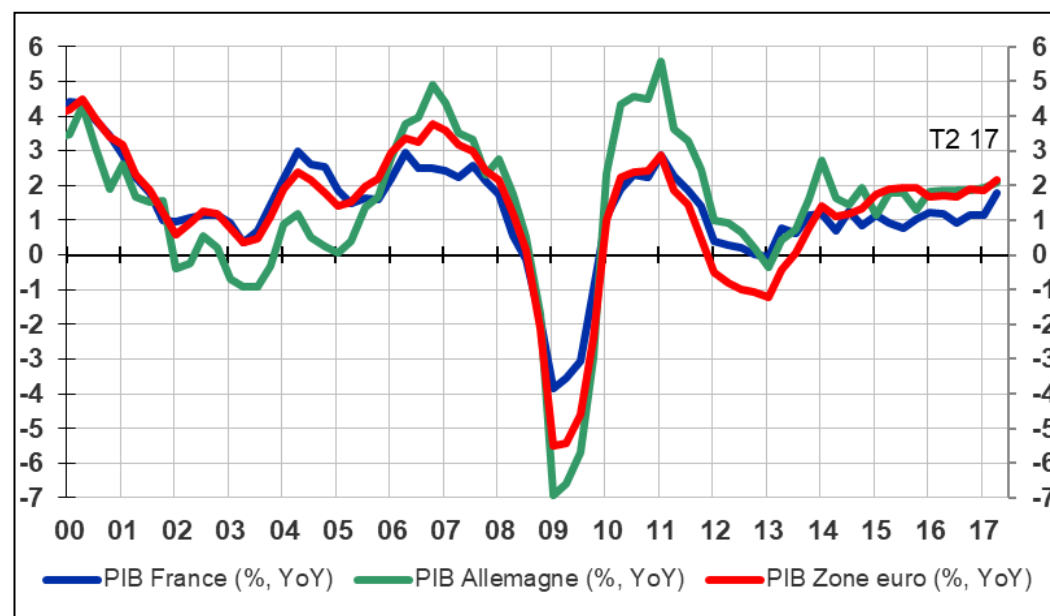
Contribution à la croissance mondiale :	2009	De 2010 à 2015	2016	2017
Chine	1,1	1,2	1,2	1,2
Inde	0,3	0,5	0,5	0,4
Etats-Unis	-0,6	0,4	0,2	0,3
Zone euro	-0,7	0,1	0,2	0,2
Japon	-0,3	0,1	0	0,1
Pays émergents	1,6	3	2,4	2,5
Pays développés	-1,7	0,9	0,7	0,8
Croissance mondiale	-0,1	3,9	3,1	3,3

Sources : FMI, Prévisions ACDEFI

Au sein de la zone euro, il faut noter qu'une fois n'est pas coutume, l'Allemagne n'a pas tiré vers le haut la croissance eurolandaise, mais l'a au contraire ralentie.

En effet, le glissement annuel du PIB allemand n'a été que de 2,1 %, c'est certes mieux que le 1,8 % français, mais 0,1 point de moins que celui de la zone euro dans son ensemble.

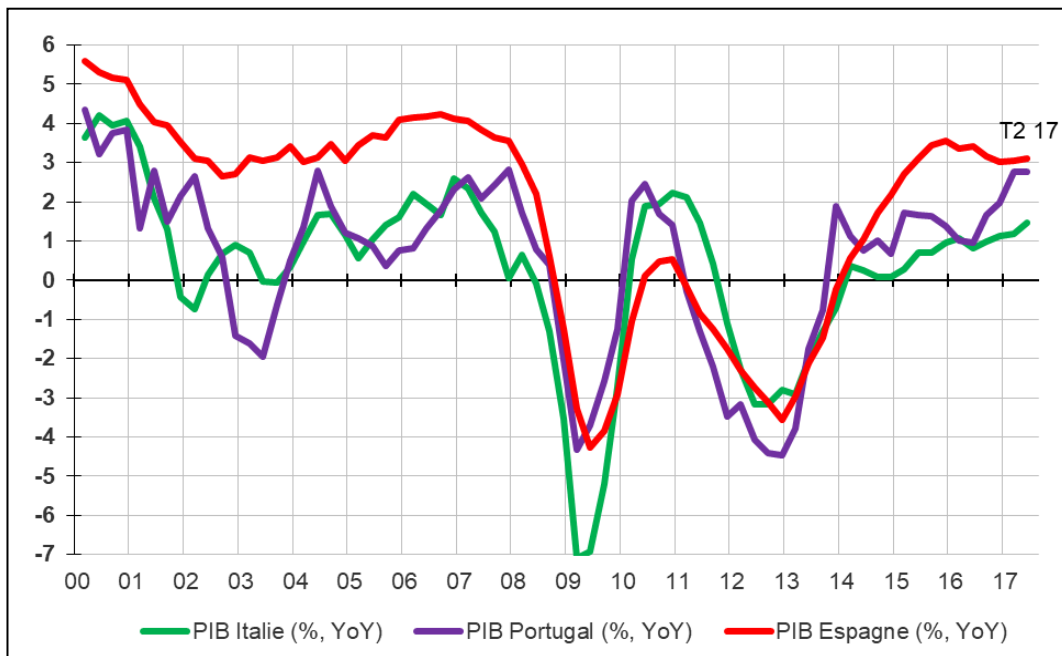
La France revient dans la course mais reste derrière l'Allemagne et la zone euro.



Sources : INSEE, Destatis, Eurostat, ACDEFI

Après avoir tant souffert, les pays du Sud de l'Europe continuent de redresser la tête, en particulier l'Espagne et le Portugal. Le glissement annuel du PIB espagnol a ainsi gagné 0,1 point au deuxième trimestre, à 3,1 % et celui du PIB portugais s'est stabilisé à 2,8 %.

L'Espagne et le Portugal au coude-à-coude, l'Italie se reprend mais reste à la traîne.



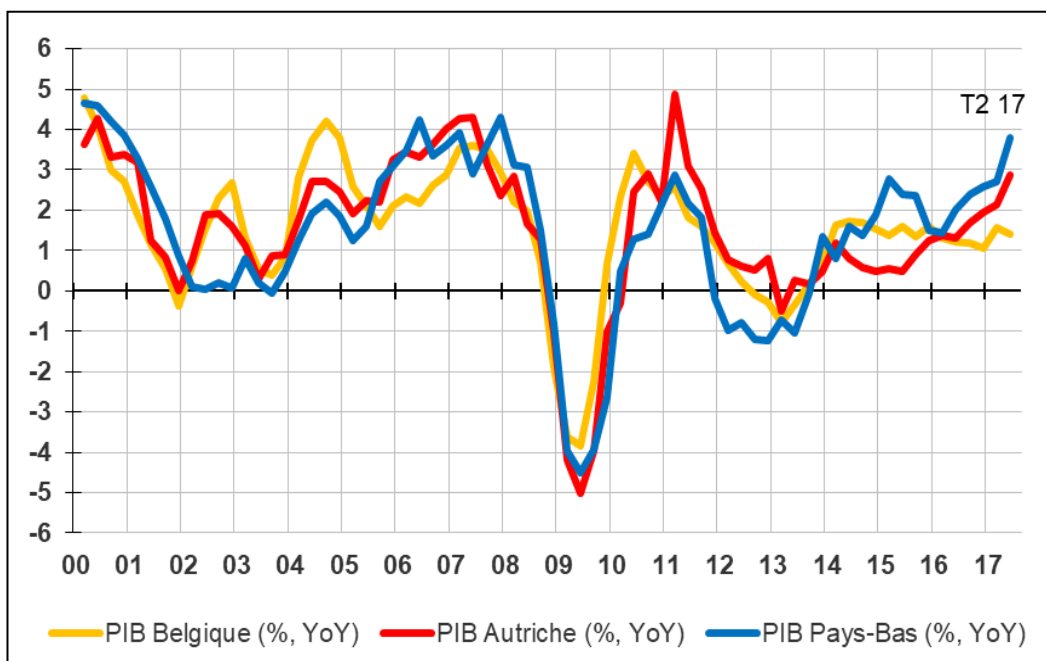
Sources : Eurostat, ACDEFI

Comme d'habitude, l'Italie est restée à la traîne de cette dynamique, avec un glissement annuel du PIB qui a certes repris des couleurs, mais est demeuré très inférieur à la moyenne de la zone euro, avec un niveau de 1,5 %.

La vraie déception est venue de la Belgique, qui est un des rares pays eurolandais à subir une baisse du glissement annuel de son PIB. Après avoir rebondi à 1,6 % au premier trimestre 2017, ce dernier a ainsi reculé à 1,4 % au deuxième trimestre.

Dans la mesure où la Grèce a refusé de publier ses comptes nationaux du deuxième trimestre, il s'agit pour le moment de la plus mauvaise performance de la zone euro.

Les Pays-Bas et l'Autriche s'envolent, la Belgique flanche.



Sources : Eurostat, Prévisions ACDEFI

A l'inverse, les Pays-Bas ont fortement accéléré au deuxième trimestre, réalisant une croissance de 1,5 % sur trois mois et de 3,9 % sur un an.

En attendant la publication des comptes nationaux irlandais, il s'agit de la meilleure performance de la zone euro.

Les Pays-Bas et l'Espagne en pointe, l'Italie et la Belgique ferment la marche.

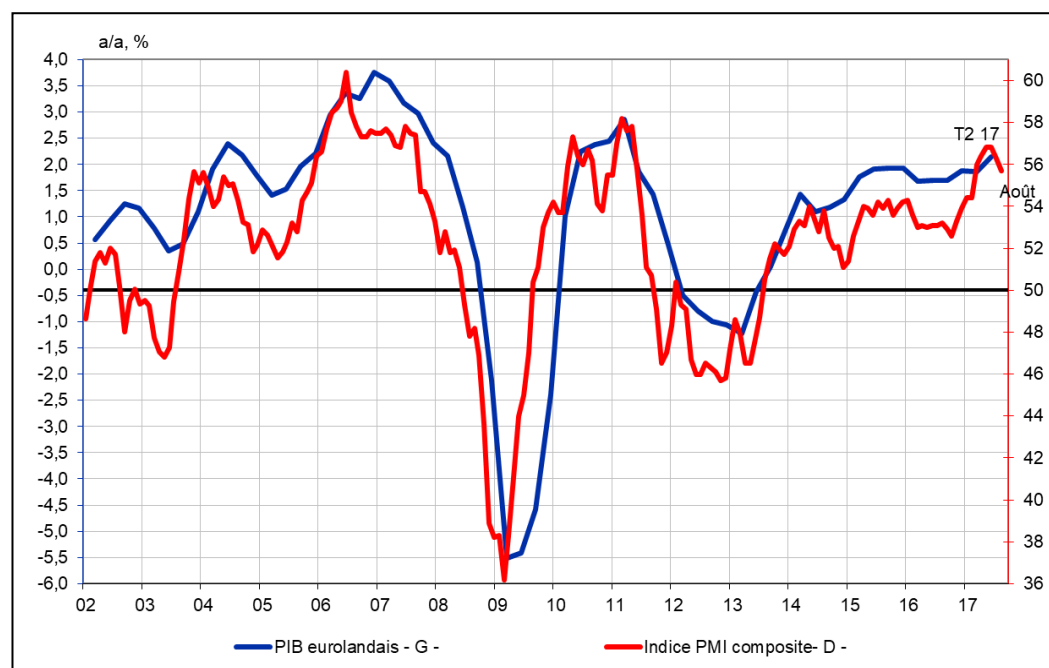
	Glissement annuel du PIB au deuxième trimestre 2017	
Pays-Bas	3,8 %	Il y a ceux qui tractent la croissance de la zone euro
Espagne	3,1 %	
Autriche	2,9 %	
Portugal	2,8 %	
Zone euro	2,2 %	
Allemagne	2,1 %	Et ceux qui la tirent vers le bas
France	1,8 %	
Italie	1,5 %	
Belgique	1,4 %	
Grèce	ND ?	

Sources : Eurostat, Destatis, INSEE, ACDEFI

Face à cette croissance appréciable dans la zone euro, il pourrait être tentant de s'emballer et d'annoncer le retour de la croissance forte et durable.

Malheureusement, il n'en sera rien. En effet, d'ores et déjà, les indicateurs avancés de l'activité eurolandaise montrent que cette dernière a déjà mangé son pain blanc.

Après un pic au deuxième trimestre, la croissance eurolandaise est déjà en train de ralentir.

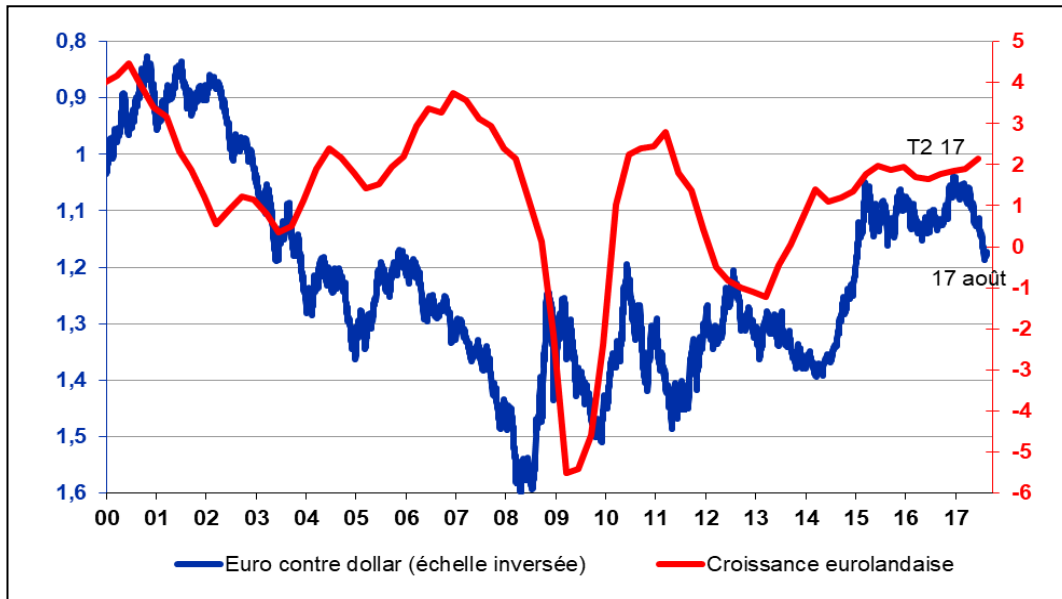


Sources : Eurostat, Markit, ACDEFI

En août, l'indice Markit composite PMI des directeurs d'achat indique ainsi que le glissement annuel du PIB eurolandais devrait reculer notablement dès le troisième trimestre.

L'heure est donc déjà au ralentissement. Et ce, d'autant que l'appréciation récente de l'euro va enlever au moins 0,5 point à la croissance d'ici la fin 2017.

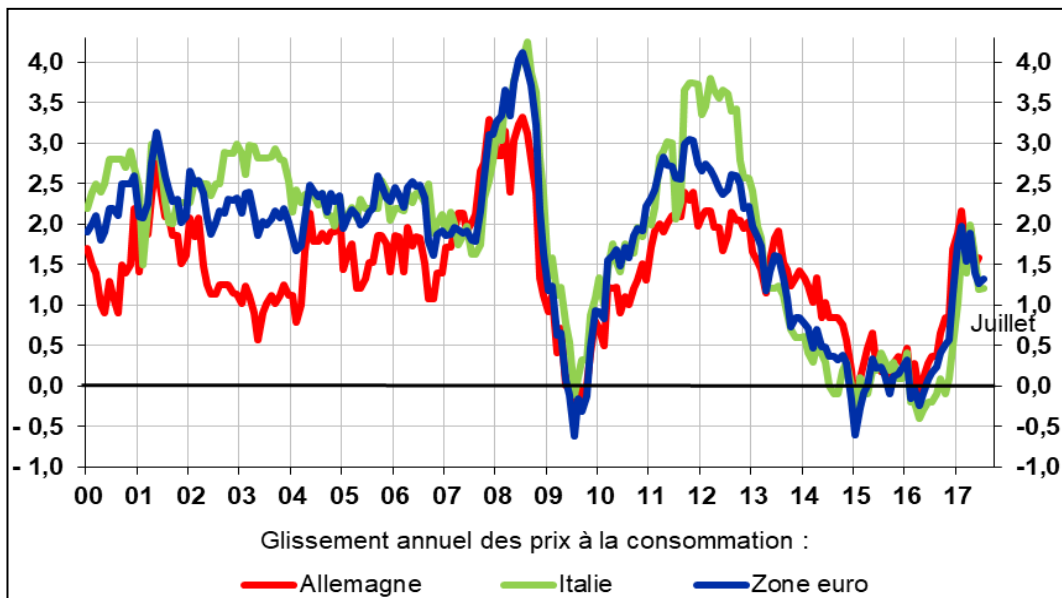
La forte appréciation de l'euro annonce une nette baisse de la croissance eurolandaise.



Sources : Eurostat, ACDEFI

Enfin, pour ne rien arranger, les pressions déflationnistes sont toujours à l'œuvre dans la plupart des pays de l'UEM. En effet, en dépit de l'amélioration de l'activité au premier semestre 2017, l'inflation a fortement baissé. En juin et juillet, elle n'était que de 1,3 % dans l'ensemble de la zone euro et de seulement 1,2 % en Italie.

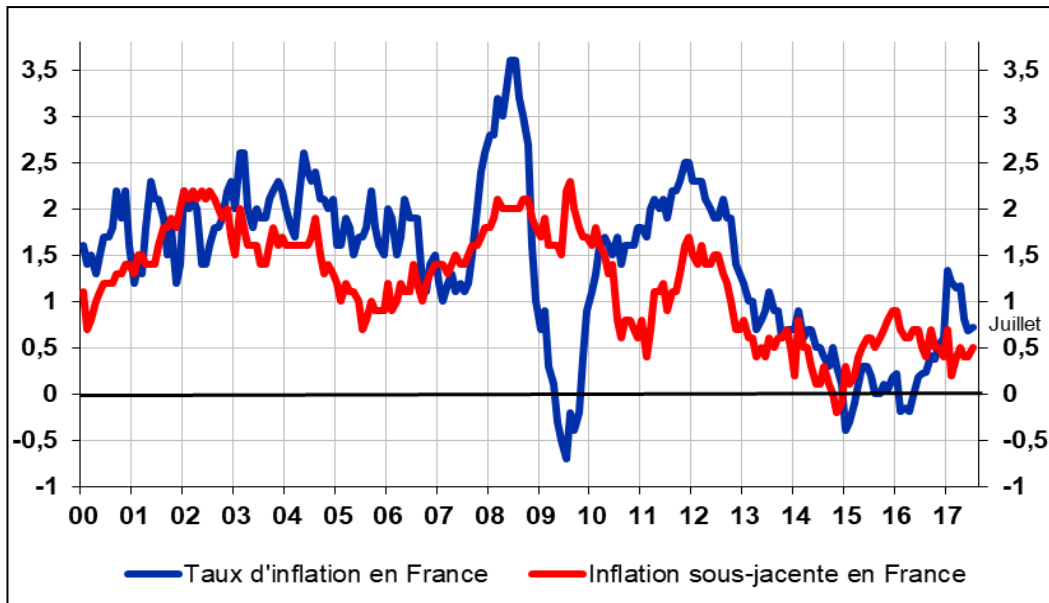
L'inflation a déjà commencé à reculer nettement dans l'ensemble de la zone euro.



Sources : Eurostat, Destatis, ACDEFI

En France, l'inflation est encore plus basse, puisque le glissement annuel des prix à la consommation est retombé à 0,7 % en juin, niveau auquel il s'est stabilisé en juillet. Encore plus inquiétant, l'inflation sous-jacente (c'est-à-dire hors énergie et produits alimentaires) oscille entre 0,2 % et 0,5 % depuis février 2017.

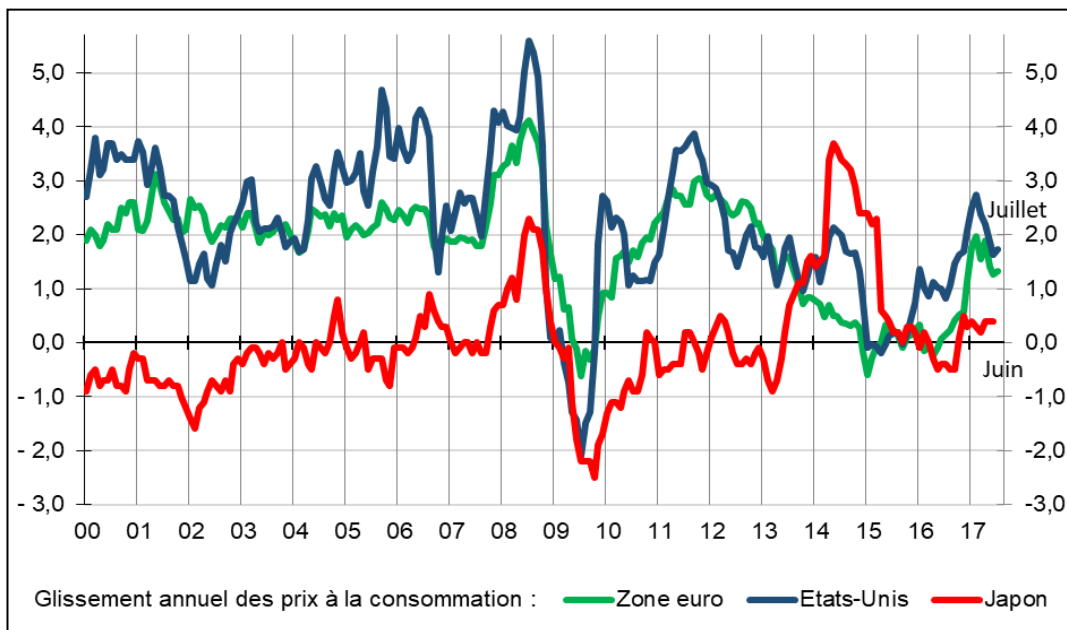
La France affiche l'une des plus faibles inflations de la zone euro.



Sources : INSEE, ACDEFI

Plus globalement, il faut noter qu'à l'instar de la croissance molle, la faible inflation reste la norme tant aux Etats-Unis que dans la zone euro et au Japon. Ce dernier reste néanmoins le plus proche de la déflation, avec un glissement annuel des prix à la consommation de seulement 0,4 %.

La faible inflation reste la norme partout.



Sources : Eurostat, BLS, ESRI, ACDEFI

Faible inflation, croissance molle, indicateurs avancés en baisse. Il faut être clair : nous restons malheureusement toujours loin de l'euphorie.

Marc Touati