

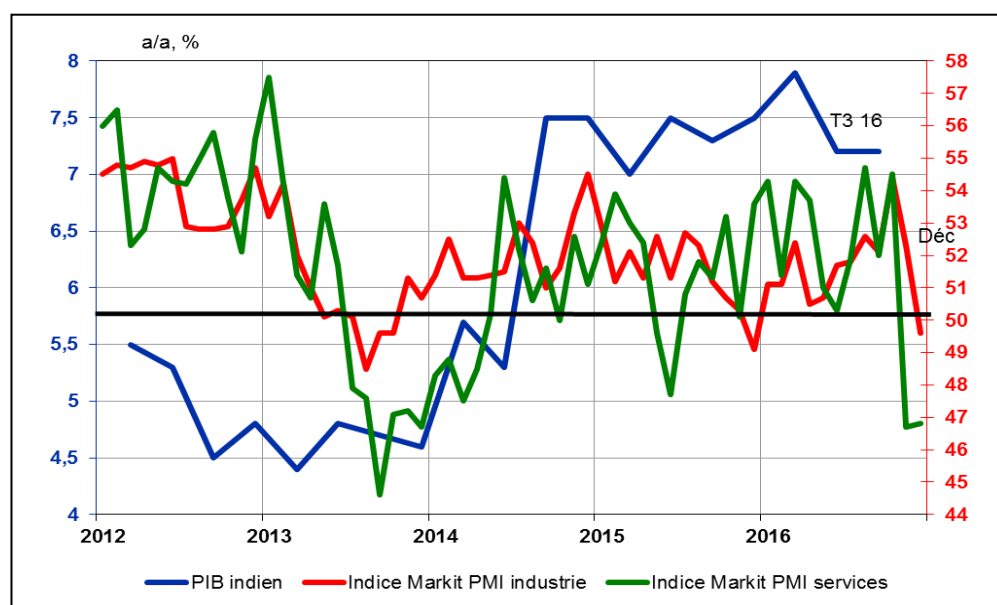
## En 2017, la croissance sera là, mais la volatilité s'intensifiera.

Comme nous l'avons annoncé dans notre « humeur », l'année 2017 commence plutôt bien, notamment sous l'angle des enquêtes des directeurs d'achat, qui montrent que la croissance mondiale devrait continuer de s'améliorer au cours des prochains trimestres.

Ainsi, en décembre, l'indice PMI « Monde » a atteint un niveau de 52,7, un plus haut depuis 34 mois !

Certes, deux grandes déceptions ont entaché les enquêtes de décembre. La première concerne l'économie indienne. En effet, la panique qui a suivi la démonétisation des billets de 500 et 1000 roupies a continué de peser à la baisse sur l'activité. Dans l'industrie, l'indice PMI a ainsi plongé de 2,7 points sur un mois, à 49,6. Dans les services, il est resté sous la barre des 50 pour le deuxième mois consécutif, à 46,8.

### Vent de panique temporaire en Inde.



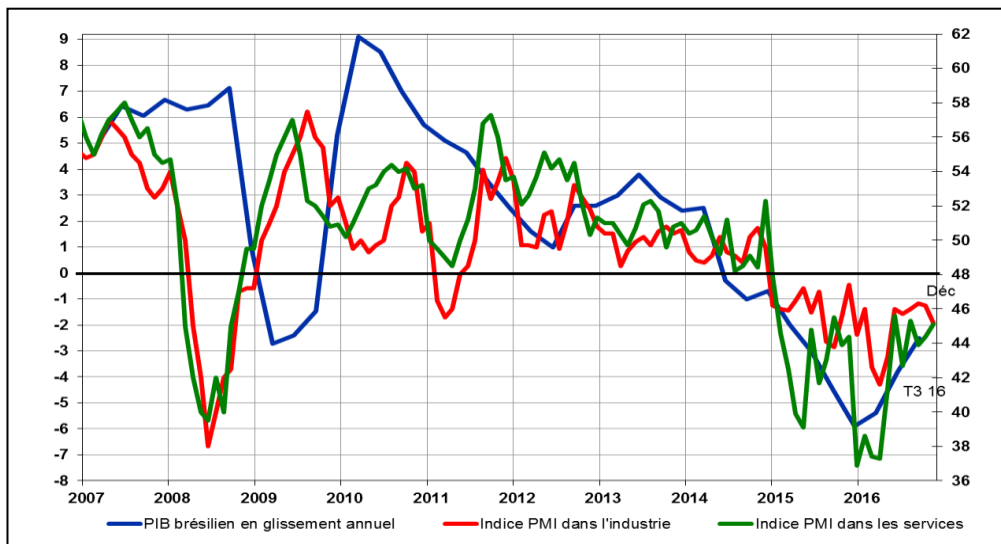
Sources : ISI, Markit, ACDEFI

S'il n'y a pas encore péril en la demeure, il faut simplement souhaiter que les autorités indiennes vont rapidement régler les problèmes « d'intendance » pour permettre à la croissance de retrouver au plus vite la barre des 7 %, qui reste d'ailleurs notre prévision pour l'année 2017.

Deuxième déception : le Brésil. En effet, en dépit d'une légère amélioration depuis l'automne dernier, les indices des directeurs d'achat sont restés nettement sous la barre des 50, à précisément 45,2 dans l'industrie et 45,1 dans les services.

Néanmoins, compte tenu d'un effet de rattrapage de la faiblesse passée, du niveau favorable du real et de l'amélioration du fonctionnement de l'économie brésilienne, cette dernière devrait progressivement sortir de la récession et enregistrer une croissance annuelle moyenne d'environ 0,5 % en 2017.

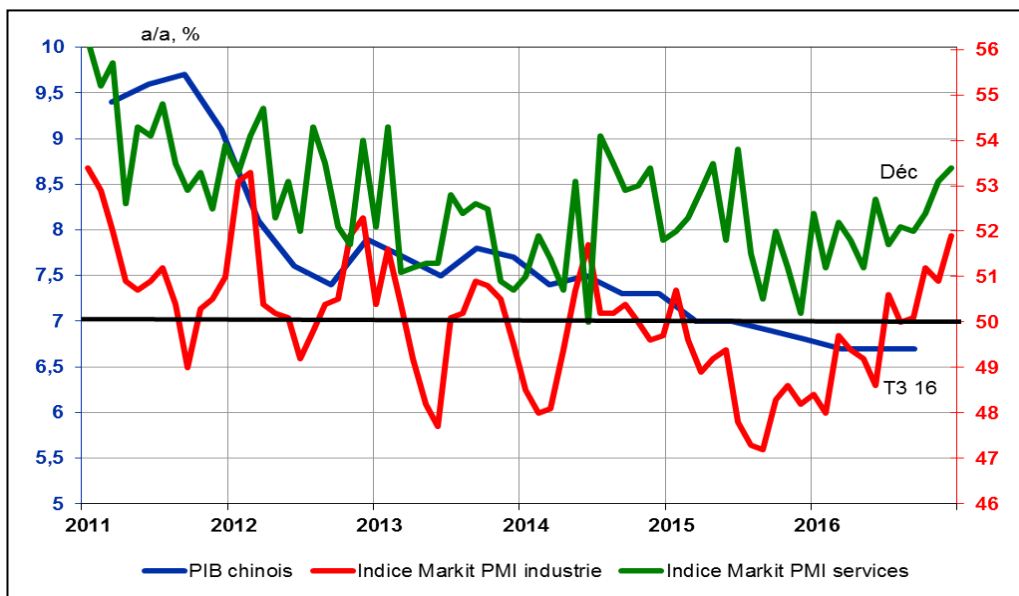
## Le Brésil ne sortira que très lentement de la récession.



Sources : IBGE, Markit, ACDEFI

Bien loin de cette atonie, la Chine a encore surpris par la bonne tenue de ses indices Caixin PMI : + 1 point dans l'industrie, à 51,9 un sommet depuis janvier 2013 et + 0,4 point dans les services, à 53,4 un plus haut depuis juillet 2015. Comme le montre le graphique ci-dessous, la croissance devrait donc bien retrouver puis dépasser assez facilement les 7 %, ce qui, selon nos estimations, se traduira par une croissance annuelle de 7,1 % en 2017.

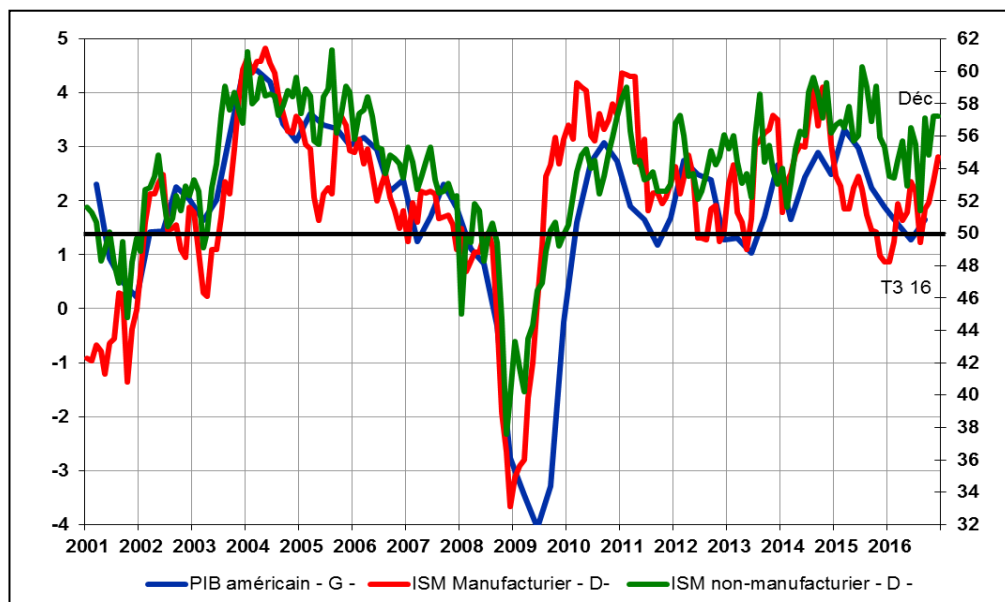
## La Chine en route pour au moins 7,1 % de croissance en 2017.



Sources : NBSC, Caixin, ACDEFI

Encore plus incroyable, et aux antipodes des prévisions alarmistes qui ont suivi la victoire de Donald Trump, les indices des directeurs d'achat continuent d'annoncer une croissance américaine de plus en plus forte pour les prochains trimestres. En décembre, les indices ISM ont ainsi atteint 54,7 dans l'industrie manufacturière et 57,2 dans le secteur non-manufacturier. Des niveaux impressionnants qui montrent que la croissance américaine pourrait rapidement dépasser les 2 %.

## L'année 2017 se présente très bien pour la croissance américaine.



Sources : BEA, FMI, ACDEFI

Dans le sillage de ces deux locomotives, les enquêtes des directeurs d'achat à travers la planète ne cessent de s'améliorer, à quelques exceptions près. Si l'on dénombrerait près de 20 pays en récession industrielle il y a moins de six mois, il n'y en a plus que 11 aujourd'hui.

## De moins en moins de pays en situation de récession industrielle.

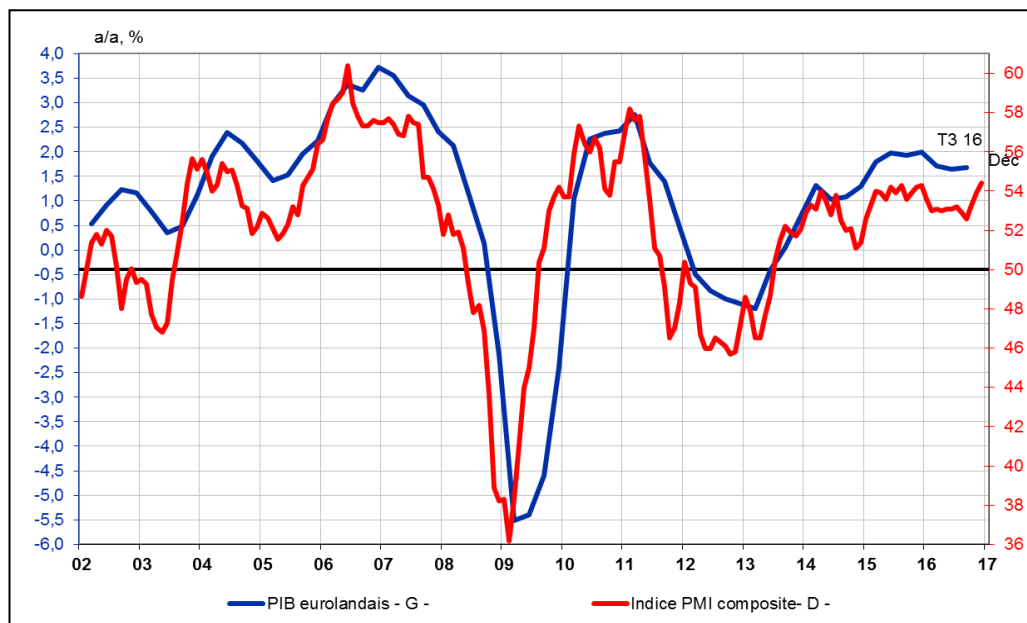
	Indice PMI dans l'industrie		
	en décembre 2016	en novembre 2016	en octobre 2016
Egypte	42,8	41,8	42,0
Brésil	45,2	46,2	46,3
Liban	47,0	46,9	43,8
Malaisie	47,1	47,1	47,2
Turquie	47,7	49,0	49,8
Nigeria	48,1	47,7	47,5
Indonésie	49,0	49,7	48,7
Grèce	49,3	48,3	48,6
Birmanie	49,4	50,2	49,0
Corée du Sud	49,4	48,0	48,0
Inde	49,6	52,3	54,4
Mexique	50,2	51,1	51,8
Hong Kong	50,3	49,5	48,2
Thaïlande	50,6	48,2	48,8
Afrique du Sud	51,6	50,8	50,5
Canada	51,8	51,5	51,1
Chine	51,9	50,9	51,2
Singapour	52,0	52,8	50,5
Japon	52,4	51,3	51,4
Monde	52,7	52,1	52,0
Italie	53,2	52,2	50,9
France	53,5	51,7	51,8
Pologne	54,3	51,5	50,2
Etats-Unis	54,3	54,1	51,9

Sources : Markit, ACDEFI

Cerise sur le gâteau, la zone euro n'est, pour une fois, pas restée en marge de cette amélioration conjoncturelle. Ainsi, les indices Markit ont atteint des niveaux de 54,9 dans l'industrie et 53,7 dans les services. Avec un niveau de 54,4, l'indice composite atteint désormais un plus haut depuis mai 2011.

Il ne faut cependant pas rêver, puisque, comme le montre le graphique ci-après, cet indicateur avancé de la croissance eurolandaise montre que cette dernière devrait tout juste se stabiliser autour de 1,4 %.

### Même la zone euro va mieux, mais ne devrait toujours pas faire de miracle en 2017.



Sources : Eurostat, Markit, ACDEFI

Notons simplement que certains pays de l'UEM réaliseront une croissance nettement supérieure, à savoir l'Irlande (3 %), l'Espagne (2,5 %), les Pays-Bas (2,3 %), l'Autriche (1,9 %) et l'Allemagne (1,6 %).

### A l'exception de la Grèce, tous les principaux pays de la zone euro sont en croissance soutenue.

	Indice PMI en décembre		
	Dans l'industrie	Dans les services	Composite
<b>Pays-Bas</b>	57,3	ND	ND
<b>Autriche</b>	56,3	ND	ND
<b>Irlande</b>	55,7	59,1	57,8
<b>Allemagne</b>	55,6	54,3	55,2
<b>Espagne</b>	55,3	55,0	55,5
<b>Zone euro</b>	54,9	53,7	54,4
<b>France</b>	53,5	52,9	53,4
<b>Italie</b>	53,2	52,3	52,9
<b>Grèce</b>	49,3	ND	ND

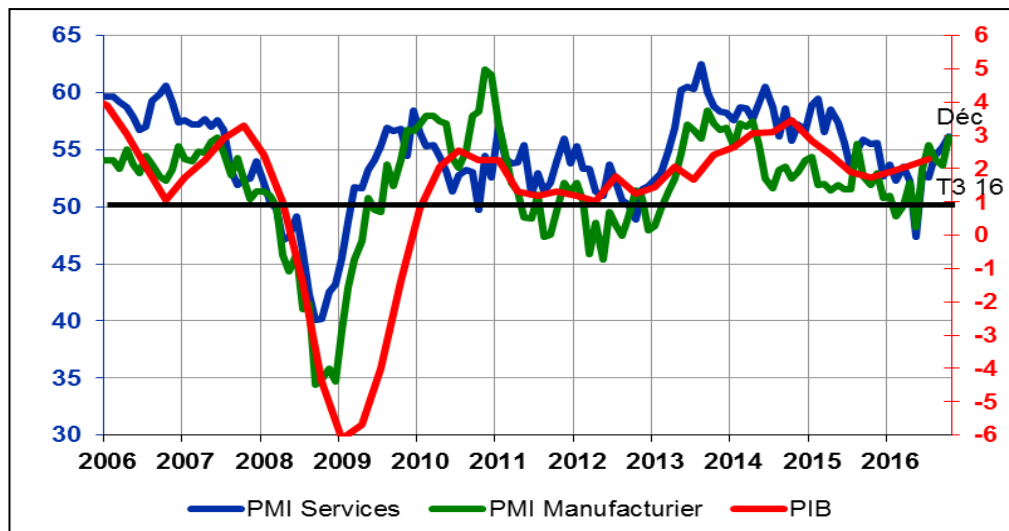
Sources : Eurostat, ACDEFI

Et comme d'habitude, ce seront la France (avec une croissance d'environ 1 %), l'Italie (0,9 %) et la Grèce (0,2 %) qui tireront la zone euro vers le bas.

Bien différemment, le Royaume-Uni, qui entamera sa procédure de Brexit cette année, continue de narguer ses partenaires européens, en faisant preuve d'une vigueur économique à toute épreuve. Ainsi, outre-Manche, les indices PMI ont encore nettement progressé en décembre : + 1 point dans l'industrie et + 2,5 points dans les services.

Depuis le point bas de juillet dernier, leur progression atteint respectivement 8,8 et 7,9 points ! Leurs niveaux actuels montrent que la croissance britannique pourrait atteindre 2,5 % cette année. Par prudence, nous anticipons néanmoins 2 %.

**La croissance britannique passe outre le Brexit et pourrait même atteindre 2,5 %.**



Sources : ONS, Markit, ACDEFI

Plus globalement, à l’image de la situation britannique, la prudence doit rester de mise pour l’ensemble de nos prévisions. Et pour cause : de très nombreux risques pèsent sur la stabilité économique et financière internationale et leur matérialisation pourrait affecter l’état de la croissance mondiale (cf. tableau page suivante).

**2017 restera une année dangereuse.**

Risques	Probabilité	Conséquences économiques et financières
Attentats	80%	Même si ce risque est intégré, une nouvelle vague d'attentats pourrait coûter cher à la croissance, en particulier en France
Nette remontée des taux obligataires	70%	Risques de rechute de la croissance, notamment dans la zone euro
Nouveaux blocages politiques en Italie	70%	Nouvelle crise bancaire italienne et existentielle de la zone euro
Crise géopolitique dans les pays du Golfe	60%	Graves conséquences sur les marchés boursiers et la croissance mondiale
Montée populiste lors des élections aux Pays-Bas, en France et en Allemagne	60%	Nouvelle crise existentielle de la zone euro
Augmentation de l'inflation	50%	Un peu d'inflation ne fera pas de mal...
Hard Brexit	40%	Le Royaume-Uni et l'Union européenne devraient trouver un terrain d'entente et limiter les dégâts
Hard Trump	40%	Si la croissance américaine redémarre, Trump devrait oublier ses promesses protectionnistes, sinon récession mondiale
Nouvelle récession au Brésil et/ou en Argentine	40%	Le Brésil et l'Argentine sont sur la voie de la rédemption progressive
Forte remontée des taux directeurs de la Fed	30%	La Fed ne peut pas prendre trop de risques
Chute de l'économie chinoise	20%	La Chine restera la locomotive de la croissance mondiale avec l'Inde

Source : ACDEFI

Voilà pourquoi, nous anticipons que la progression de la richesse mondiale (évidemment hors inflation) ne sera « que » 3,3 % en 2017.

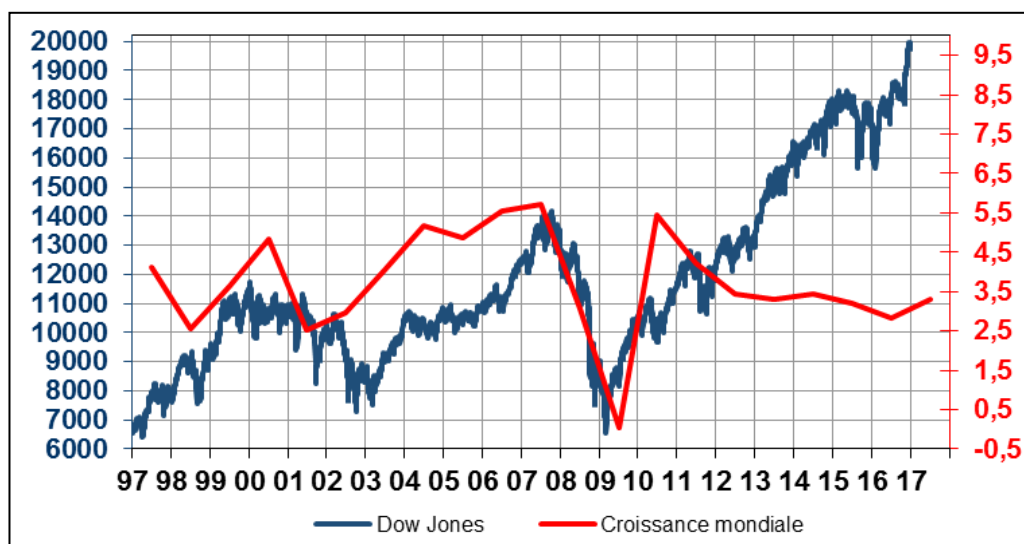
## Le PIB progresse partout, mais la prudence reste de mise.

	Poids en PPA en 2015	2015		2016 (e)		2017 (p)	
		Progression du PIB	Contribution à la croissance mondiale	Progression du PIB	Contribution à la croissance mondiale	Progression du PIB	Contribution à la croissance mondiale
<b>Zone Euro</b>	11,9	1,9	0,2	1,6	0,2	1,4	0,2
<b>Europe occidentale hors Euroland</b>	5,0	1,9	0,1	1,7	0,1	1,6	0,1
<b>Etats-Unis</b>	15,8	2,6	0,4	1,6	0,3	2,0	0,3
<b>Canada</b>	1,4	1,1	0,0	1,0	0,0	1,1	0,0
<b>Amérique Latine</b>	8,3	0,0	0,0	-1,0	-0,1	0,7	0,1
<b>Japon</b>	4,3	0,5	0,0	0,6	0,0	0,8	0,0
<b>Dragons et Tigres</b>	8,2	4,7	0,4	3,0	0,2	3,0	0,2
<b>Chine</b>	17,1	6,9	1,1	6,7	1,1	7,1	1,3
<b>Inde</b>	7,0	7,0	0,5	7,0	0,5	7,0	0,5
<b>Russie</b>	3,3	-3,7	-0,1	-0,6	0,0	1,5	0,0
<b>Europe de l'Est</b>	2,5	3,5	0,1	2,0	0,1	1,8	0,0
<b>Afrique et Moyen Orient</b>	9,8	2,5	0,2	2,1	0,2	2,5	0,2
<b>Reste du Monde</b>	5,3	1,8	0,2	1,8	0,2	2,5	0,3
<b>Monde</b>	100,0	3,2	-	2,8	-	3,3	-

Sources : FMI, Prévisions ACDEFI

Ce qui ne sera certes pas si mal, mais encore largement insuffisant pour justifier l'envolée récente des bourses et notamment du Dow Jones.

## Même avec une croissance mondiale de 3,3 %, le Dow Jones reste largement surévalué.



Sources : FMI, ACDEFI

Le graphique ci-dessus confirme bien que depuis trois ans, les performances du Dow Jones sont déconnectées de la réalité économique mondiale. Cet écart s'explique évidemment par le caractère excessivement accommodant des politiques monétaires occidentales, mais aussi tout simplement par la formation d'une bulle.

Et, selon nous, celle-ci finira forcément par se dégonfler en 2017, sans pour autant éclater et générer une récession mondiale. Ouf !

Marc Touati