

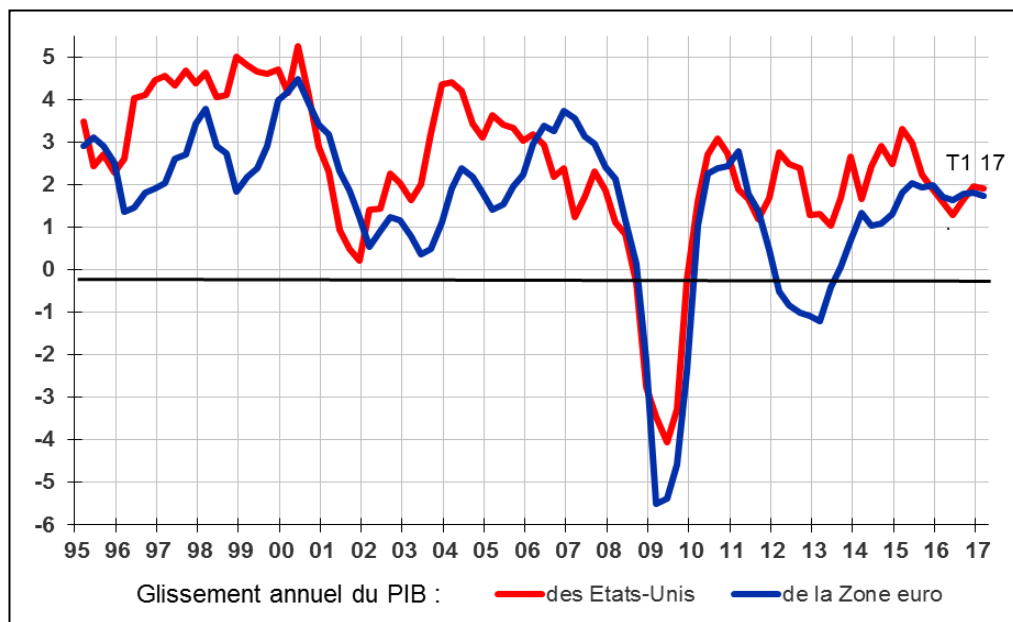
Grèce, France et Italie : les trois lanternes rouges de la zone euro.

Comme nous l'évoquions il y a quelques semaines, cela reste un des grands mystères de la conjoncture récente : En dépit de la bonne santé des indicateurs avancés (tels que les indices des directeurs d'achat ou ceux du climat des affaires), la croissance est restée molle dans le monde développé.

Eurostat vient ainsi de confirmer que le PIB de la zone euro a progressé de 0,5 % au premier trimestre 2017, entraînant une baisse de 0,1 point de son glissement annuel à 1,7 %.

C'est certes correct, mais loin des 2,5 % que laissaient anticiper les indicateurs avancés.

La zone euro reste structurellement moins dynamique que les Etats-Unis.



Sources : BEA, Eurostat, ACDEFI

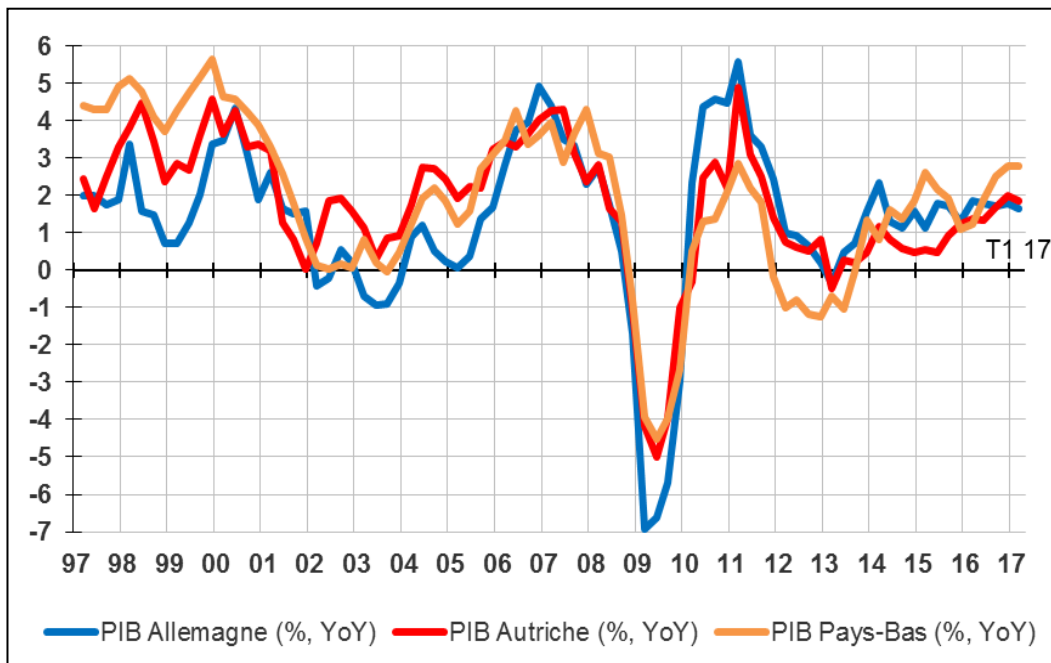
De plus, comme le montre le graphique ci-dessus et en dépit des annonces tonitruantes de certains dirigeants européens, la croissance eurolandaise ne parvient toujours pas à dépasser durablement celle des Etats-Unis. Et pourtant, cette dernière a également été décevante, puisque le glissement annuel du PIB américain est passé de 2 % au quatrième trimestre 2016 à 1,9 % au premier trimestre 2017.

Nous sommes, là aussi, face à un vrai décalage avec les indices des directeurs d'achat qui laissaient anticiper une croissance proche de 3 %.

Toujours est-il que l'écart de croissance Zone euro – Etats-Unis rappelle simplement qu'il existe une différence de croissance structurelle d'au moins 1,5 point au détriment de l'UEM.

Le pire est qu'au cours du premier trimestre 2017, même les locomotives habituelles n'ont pas réussi à accélérer. Ainsi, le glissement annuel du PIB néerlandais a stagné à 2,8 % et ceux des PIB autrichiens et allemands ont baissé à respectivement 1,9 % et 1,7 %.

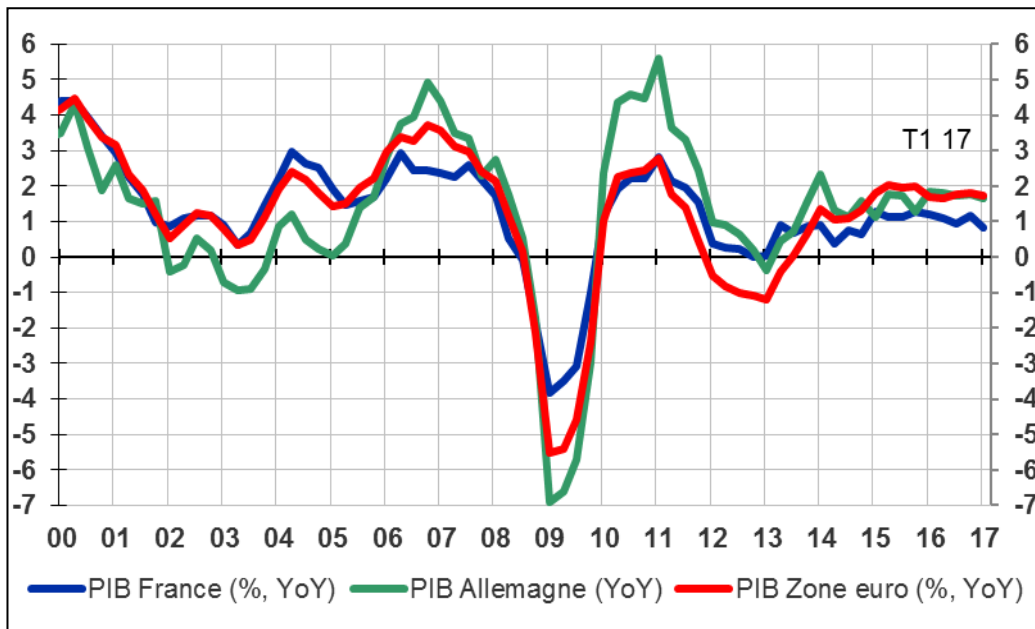
Même le « bloc germanique » commence déjà à ralentir.



Sources : Eurostat, ACDEFI

C'est évidemment toujours mieux que le petit 0,8 % de la France, qui accuse ainsi une diminution de 0,4 point sur un trimestre. Ce qui constitue la plus forte baisse au sein de la zone euro. Pour un pays où tout va mieux, cela est un peu problématique.

La France décroche encore vis-à-vis de l'Allemagne et de la zone euro.



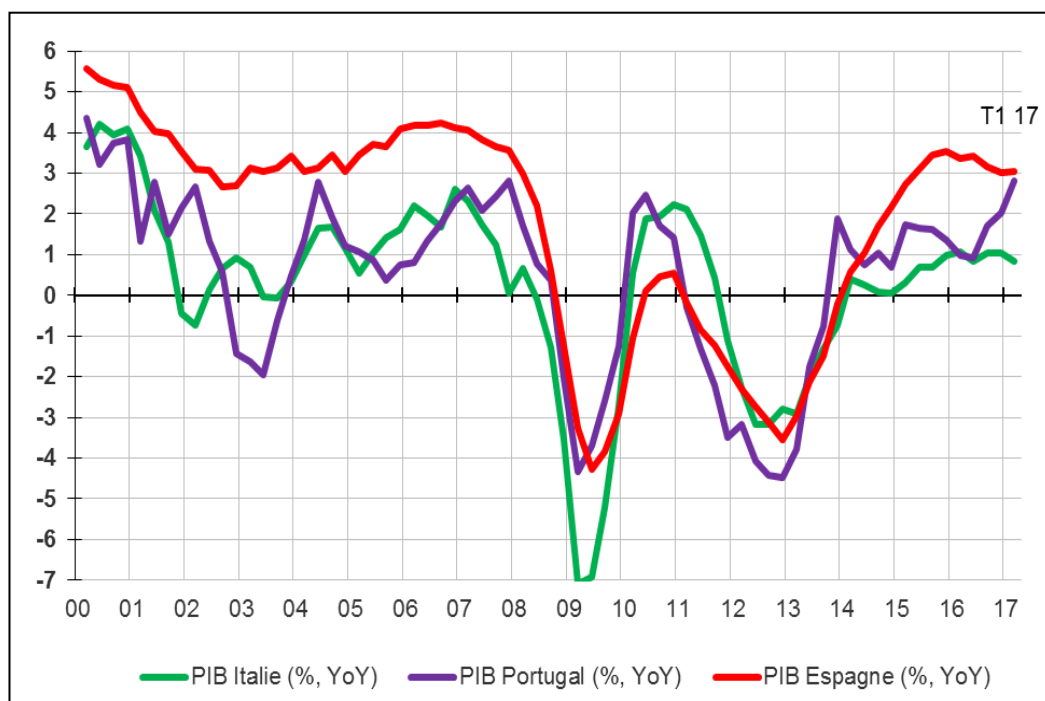
Sources : Eurostat, ACDEFI

Même en Italie, où un décrochage similaire s'est observé, le glissement annuel du PIB n'a perdu « que » 0,2 point à 0,85 % précisément.

Ce résultat tranche néanmoins avec les belles performances de l'Espagne et surtout du Portugal.

En Espagne, le glissement annuel du PIB s'est stabilisé à 3 % au premier trimestre, contre encore 3,4 % au deuxième trimestre 2016. Cela montre notamment que la croissance espagnole ne parvient plus à accélérer.

L'Italie s'éloigne encore de l'Espagne et du Portugal.



Sources : Eurostat, ACDEFI

En revanche, la bonne surprise du premier trimestre 2017 est venue du Portugal. Après déjà deux trimestres consécutifs de forte progression (+ 0,9 % et + 0,7 %), le PIB portugais a effectivement augmenté de 1 % sur les trois premiers mois de l'année. Son glissement annuel atteint désormais 2,8 %, un plus haut depuis le quatrième trimestre 2007.

Le PIB d'avant-crise est encore loin pour l'Italie et surtout pour la Grèce...

Variation du PIB depuis son point haut d'avant-crise de 2008 (en %) :	
Grèce	-27,7
Italie	-7,1
Finlande	-4,9
Portugal	-4,0
Espagne	-0,3
Zone euro	3,0
France	4,8
Allemagne	8,5
Luxembourg	20,9
Irlande	42,2

Sources : Eurostat, Calculs ACDEFI

Il faut cependant noter qu'en dépit de ces belles performances, le niveau actuel du PIB portugais est toujours 4 % inférieur à celui d'avant-crise, c'est-à-dire du premier trimestre 2008.

Celui de l'Espagne n'est plus qu'à 0,3 %, mais celui de l'Italie affiche encore un retard de 7,1 %. Que dire alors de celui de la Grèce, avec un « manque à gagner » de 27,7 % ?!

Un drame qui s'est d'ailleurs aggravé au premier trimestre 2017, puisqu'après avoir déjà baissé de 1,2 % au trimestre précédent, le PIB grec a encore reculé de 0,1 % lors des trois premiers mois de 2017. Malheureusement

sans surprise, la Grèce est donc retombée en récession, confirmant que les perfusions permanentes de la zone euro ont été incapables de sortir la Grèce de l'ornière.

Pour ceux qui croient que la crise grecque est terminée, ils feraient mieux de méditer cette triste réalité, qui risque d'ailleurs de se détériorer davantage avec la récente remontée de l'euro.

Une détérioration qui ne manquera pas de toucher les autres pays de l'UEM et notamment la France qui, juste après la Grèce, est le pays qui affiche le plus mauvais résultat de la zone euro au premier trimestre.

Croissance : La France réalise le deuxième plus mauvais résultat de la zone euro, après la Grèce.

	Glissement annuel du PIB au premier trimestre 2017	
Espagne	3,0 %	Il y a ceux qui tractent la zone euro
Pays-Bas	2,8 %	
Portugal	2,8 %	
Allemagne	1,7 %	
Zone euro	1,7 %	
Belgique	1,5 %	Et ceux qui la tirent vers le bas
Italie	0,85 %	
France	0,84 %	
Grèce	- 0,5 %	

Sources : Eurostat, Calculs ACDEFI

Mais chut ! Puisqu'on vous dit que tout va bien et que tout va aller de mieux en mieux...

Marc Touati