

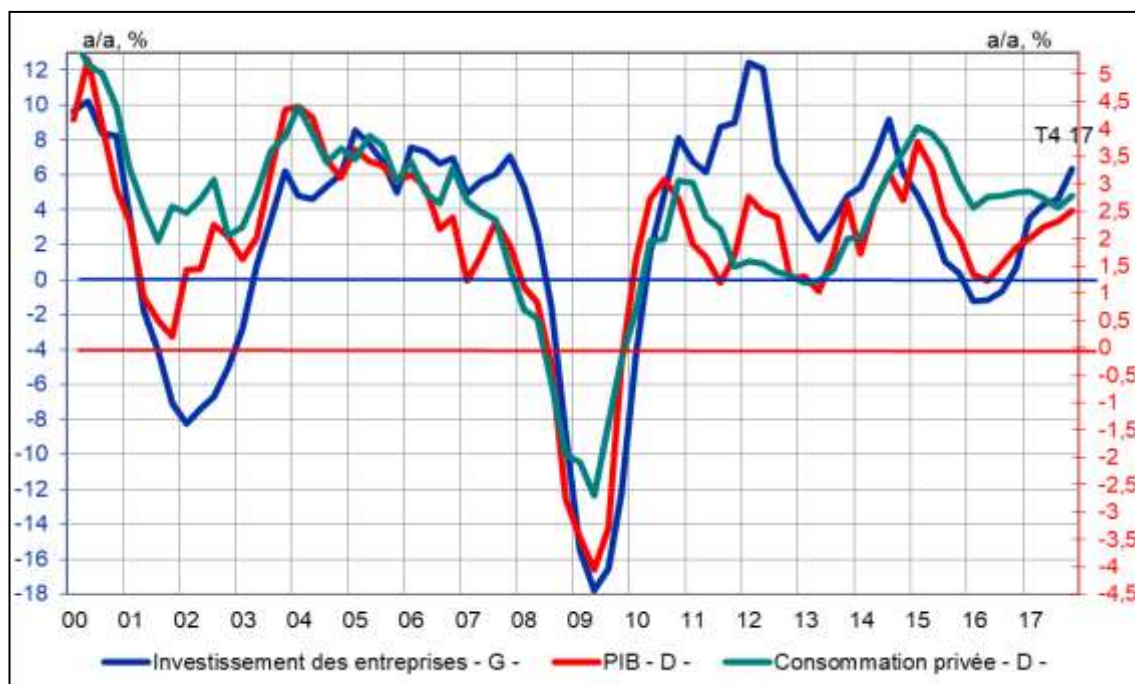
## Etats-Unis, Zone euro, France : la croissance écrête déjà.

Sans surprise, les comptes nationaux du quatrième trimestre 2017 ont été de bonne facture tant aux Etats-Unis que dans la zone euro ou encore en France.

Ainsi, outre-Atlantique, le PIB a progressé de 0,6 % (2,6 % en rythme annualisé) au quatrième trimestre 2017, contre néanmoins 0,8 % au trimestre précédent. Pour autant, compte tenu d'un effet de base favorable, son glissement annuel a gagné 0,2 point par rapport au trimestre précédent, atteignant 2,5 %, un plus haut depuis le deuxième trimestre 2015.

En moyenne annuelle, la croissance américaine a ainsi atteint 2,3 % en 2017, contre 1,5 % en 2016, mais 2,9 % en 2015.

**Croissance américaine : 2,5 % en 2017, après 1,5 % en 2016, mais 2,9 % en 2015.**



Sources : BEA, ACDEFI

La véritable bonne nouvelle du quatrième trimestre et globalement de l'année 2017 réside dans le net rebond de l'investissement des entreprises. En effet, le glissement annuel de ce dernier a atteint 6,3 %, un sommet depuis le troisième trimestre 2014.

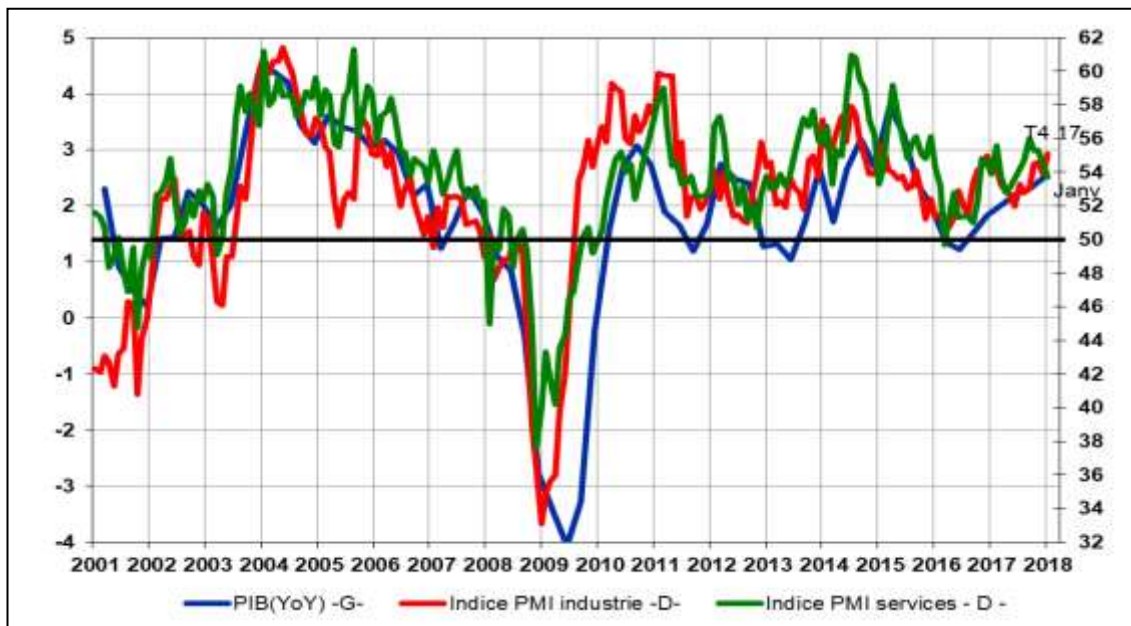
De plus, après avoir reculé de 0,6 % en moyenne sur l'année 2016, cet indicateur déterminant de l'activité a progressé de 4,7 % sur l'ensemble de 2017, là aussi un plus haut depuis 2014.

Parallèlement, la consommation des ménages a augmenté de 2,8 % en glissement annuel au quatrième trimestre 2017 et de 2,7 % sur l'ensemble de l'année. Il s'agit là de la même performance qu'en 2016, qui reste néanmoins très loin des 3,6 % enregistrés en 2015.

Autrement dit, si le cercle vertueux « investissement-emploi-consommation » est bien en marche outre-Atlantique, sa dernière composante n'est pas à l'aune de la « fièvre acheteuse » légendaire des citoyens américains. Cette relative déception n'a cependant rien d'anormal, puisque l'économie américaine se trouve en fin de cycle.

D'ailleurs, les derniers indicateurs avancés de l'économie américaine commencent à confirmer l'inévitable ralentissement de cette dernière.

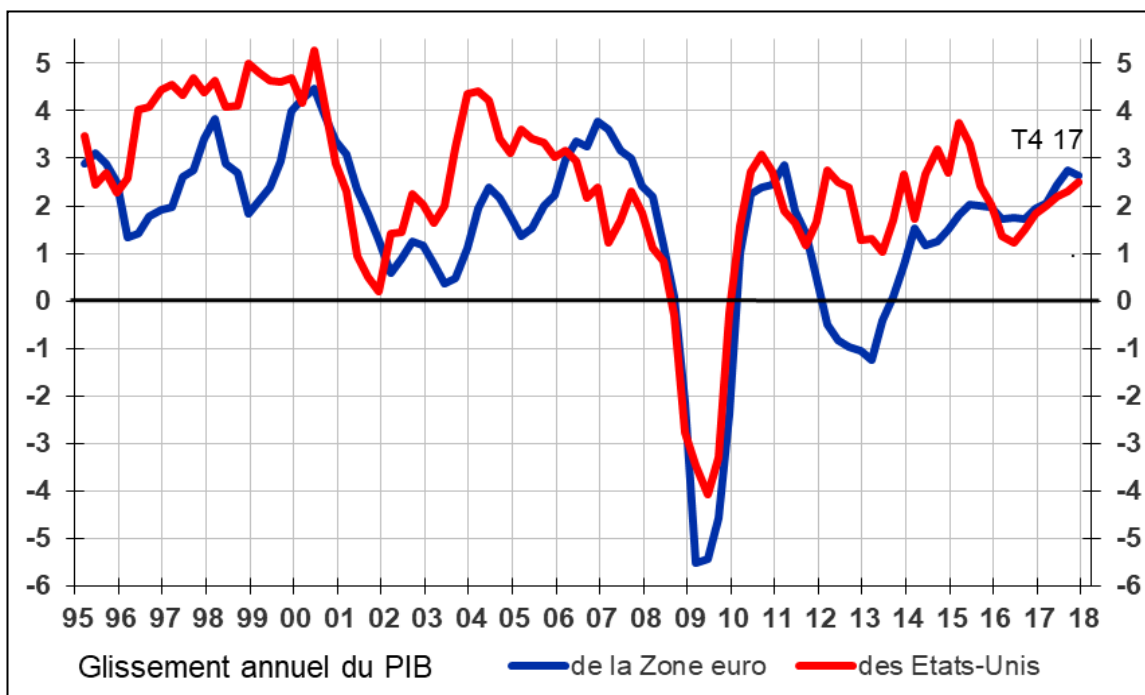
Les indices PMI confirment que le ralentissement de l'économie américaine va se prolonger.



Sources : BEA, Makit, ACDEFI

Même son de cloche dans la zone euro. En effet, le PIB y a augmenté de 0,6 % au quatrième trimestre, soit 0,1 point de moins qu'au troisième. Son glissement annuel a également perdu plus de 0,1 point, à désormais 2,65 %.

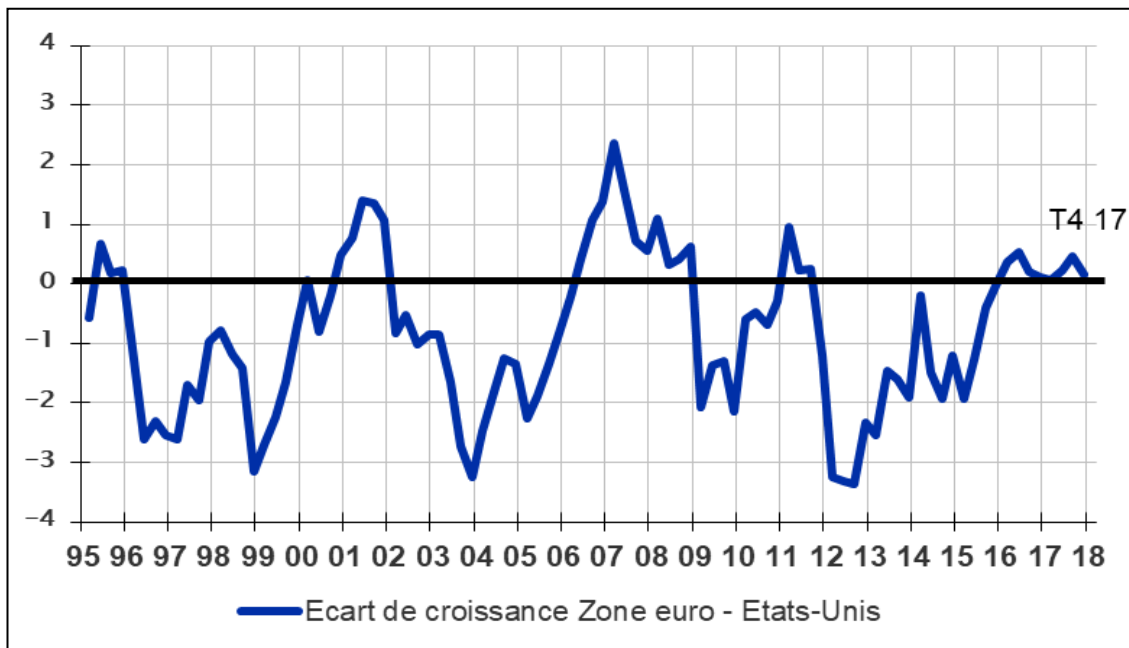
La croissance eurolandaise ralentit également.



Sources : BEA, Eurostat, ACDEFI

Et oui, c'est bien triste, mais si la croissance eurolandaise met généralement cinq à six ans pour rattraper celle des Etats-Unis en phase de reprise, sa convergence en phase de ralentissement est quasiment instantanée.

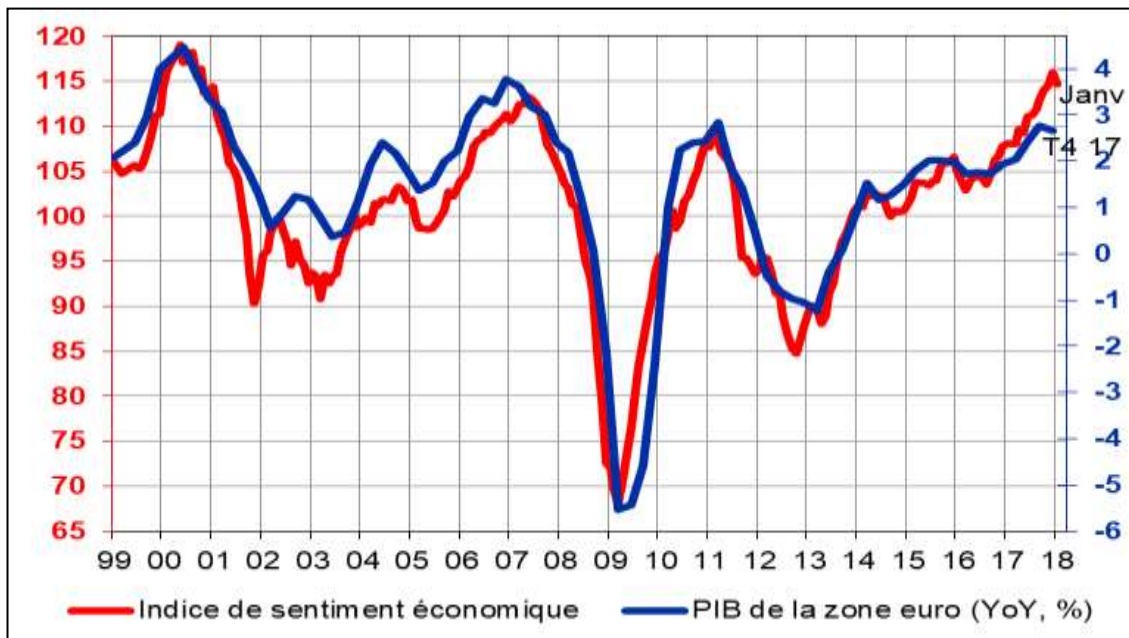
L'écart de croissance Zone Euro / Etats-Unis revient déjà vers zéro.



Sources : BEA, Eurostat, ACDEFI

Encore plus décevant mais aussi inquiétant, l'indice de sentiment économique de la zone euro calculé par la Commission européenne et qui constitue le meilleur indicateur avancé de la croissance eurolandaise, a baissé de 0,6 point en janvier.

Le ralentissement de la zone euro va s'intensifier en 2018.

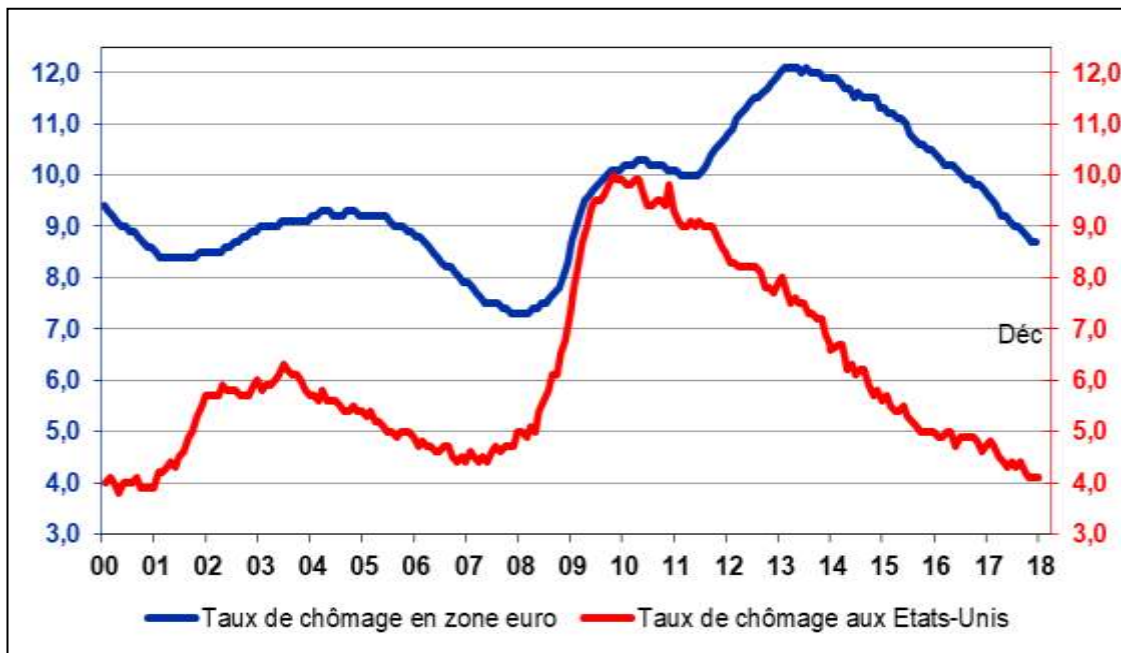


Sources : Eurostat, Commission Européenne, ACDEFI

Si, avec un niveau de 114,7, il demeure encore très favorable, il confirme néanmoins que la croissance eurolandaise a bien atteint un point haut au troisième trimestre 2017 et que le ralentissement entamé dès le quatrième trimestre va s'intensifier en 2018.

D'ores et déjà, le taux de chômage ne parvient plus à baisser et s'est stabilisé à 8,7 % en décembre, soit 4,6 points de plus qu'outre-Atlantique.

Le taux de chômage de la zone euro se stabilise à 8,7 % en décembre, contre 4,1 % outre-Atlantique.



Sources : BLS, Eurostat, ACDEFI

Malheureusement, la zone euro est tout simplement en train de buter sur les niveaux structurels de sa croissance et de son taux de chômage, en l'occurrence respectivement 1 % et 9 %.

Autrement dit, à 2,8 % au troisième trimestre 2017, la croissance eurolandaise était trop forte et ne correspondait d'ailleurs qu'à un effet de rattrapage de la faiblesse passée et à l'excès de « dopants » fournis par la BCE.

A présent que l'effet de rattrapage a disparu, que la morphine monétaire se tarit progressivement et que l'appréciation excessive de l'euro/dollar commence à produire ses effets négatifs, la croissance eurolandaise ne peut que ralentir.

Le problème est qu'à l'exception d'une forte dépréciation de l'euro/dollar, qui demeure malheureusement entre les mains de l'Oncle Sam, les autorités de la zone euro n'ont plus de marge de manœuvre pour relancer la machine.

A la rigueur, l'Allemagne pourrait utiliser ses excédents publics pour relancer la machine, mais compte tenu de l'instabilité politique qui prévaut outre-Rhin, l'occurrence de ce cadeau paraît peu probable à court terme.

La zone euro a donc déjà mangé son pain blanc et risque de connaître une année 2018 difficile.

Un diagnostic qui vaut également pour l'Hexagone, à deux différences près : la croissance y est encore plus faible et le chômage bien plus élevé.

Bien entendu, les comptes nationaux du quatrième trimestre 2017 ont été très favorables pour la France. Ainsi, le PIB y a progressé de 0,6 %, atteignant un glissement annuel de 2,4 %, un plus haut depuis le premier trimestre 2011. En moyenne annuelle, il progresse de 1,9 %, sa meilleure performance depuis 2011, mais tout de même 0,6 point de moins que dans l'ensemble de la zone euro...

Mais bon, focalisons-nous pour le moment sur les bonnes nouvelles du quatrième trimestre : c'est presque un sans-faute !

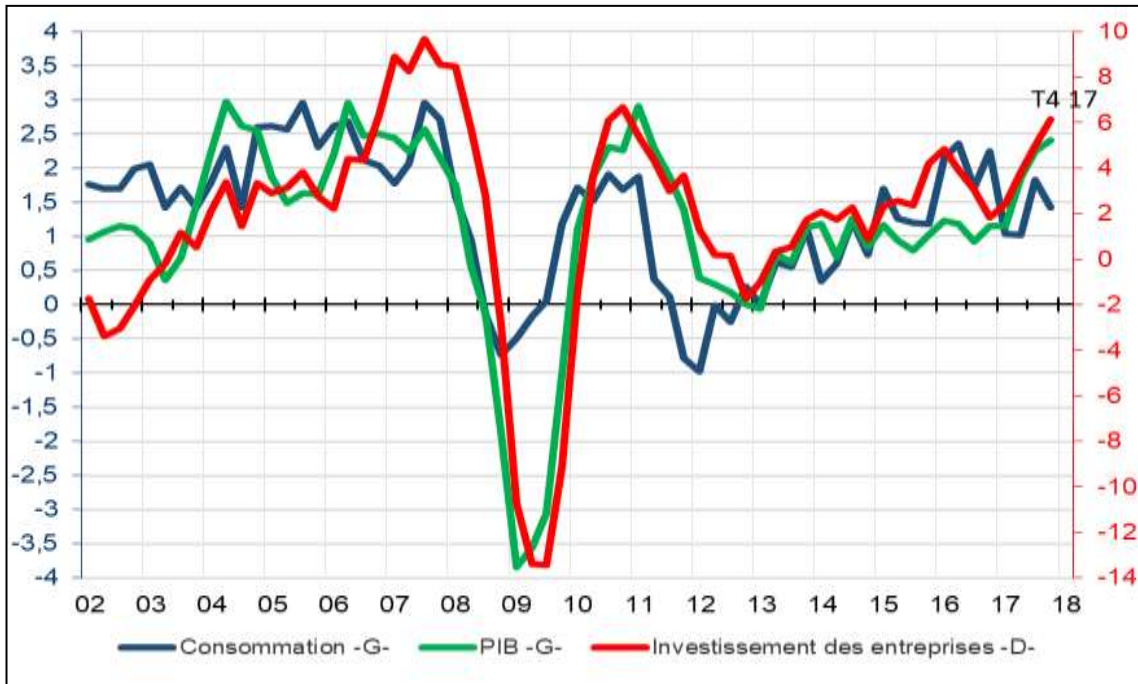
Tout d'abord, l'investissement des entreprises augmente de 1,5 %, affichant un glissement annuel de 6,1 %, un sommet depuis le quatrième trimestre 2010.

Parallèlement, l'investissement des ménages croît de 0,7 % sur le seul quatrième trimestre (5,1 % en moyenne sur l'année), les exportations de 2,6 % et les importations de seulement 0,7 %.

C'est à se demander comment le déficit extérieur a pu autant se creuser au quatrième trimestre. Ah mystère de la statistique...

Même la formation de stocks qui, très souvent, gonfle artificiellement la croissance, affiche une contribution négative de 0,5 point. Ce qui signifie qu'hors stocks, la croissance française est de 1,1 %, après avoir été néanmoins de 0,2 % au troisième trimestre. Sur l'ensemble de l'année 2017, elle n'est d'ailleurs que de 1,5 %...

### L'investissement des entreprises tire la croissance française.



Sources : INSEE, ACDEFI

Nous y voilà, après le satisfecit consensuel, il nous faut revenir à la réalité. Car, malheureusement, les comptes nationaux français du quatrième trimestre ont également confirmé que la consommation des ménages avait nettement ralenti. Sa progression trimestrielle a été de 0,3 %, contre 0,6 % au cours du trimestre précédent. Son glissement annuel a même perdu 0,4 point sur un trimestre, à désormais 1,4 %.

Les données mensuelles de la consommation de biens sont encore plus inquiétantes : - 1,2 % en décembre, soit un glissement annuel de seulement 1 %.

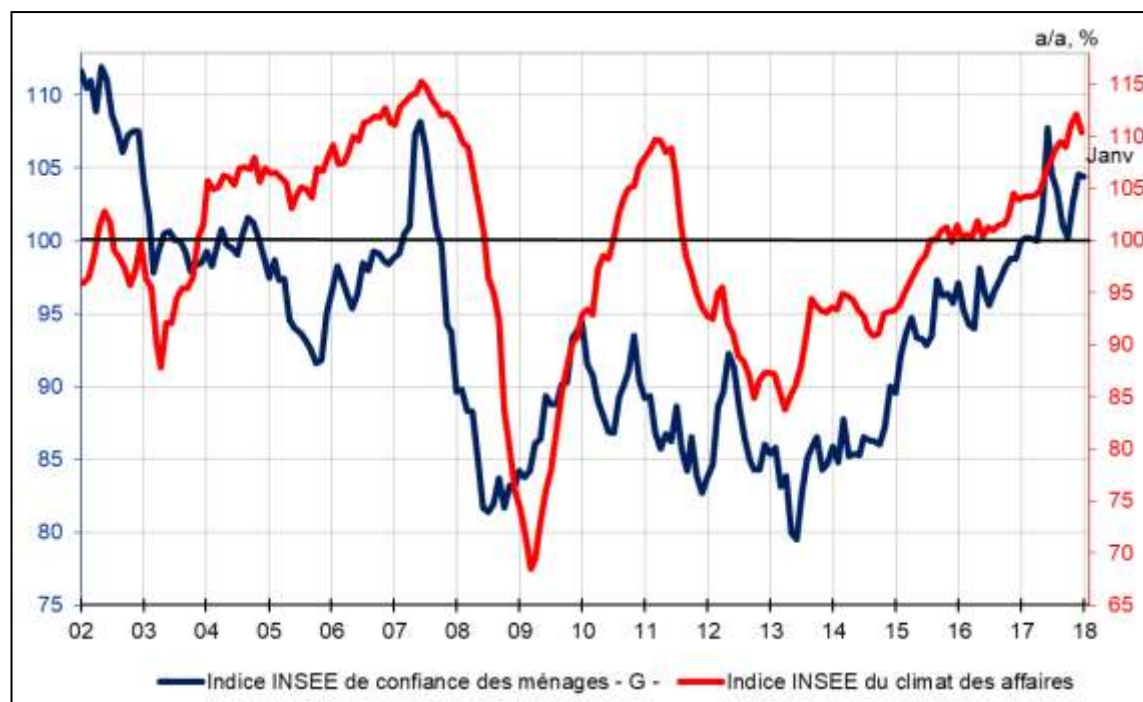
### La consommation des ménages flanche une nouvelle fois.



Sources : INSEE, ACDEFI

Confirmant que le plus beau est déjà passé dans l'Hexagone, les indices INSEE du climat des affaires et de la confiance des ménages ont également repris le chemin de la baisse dès janvier 2018.

**Le climat des affaires et la confiance des ménages repartent déjà la baisse en France.**



Sources : INSEE, ACDEFI

Autrement dit, au risque de passer pour des « empêcheurs de tourner en rond » nous persistons et signons : après avoir atteint 1,9 % en 2017, la croissance française va de nouveau ralentir cette année, pour atteindre au mieux 1,6 % en moyenne.

Marc Touati