

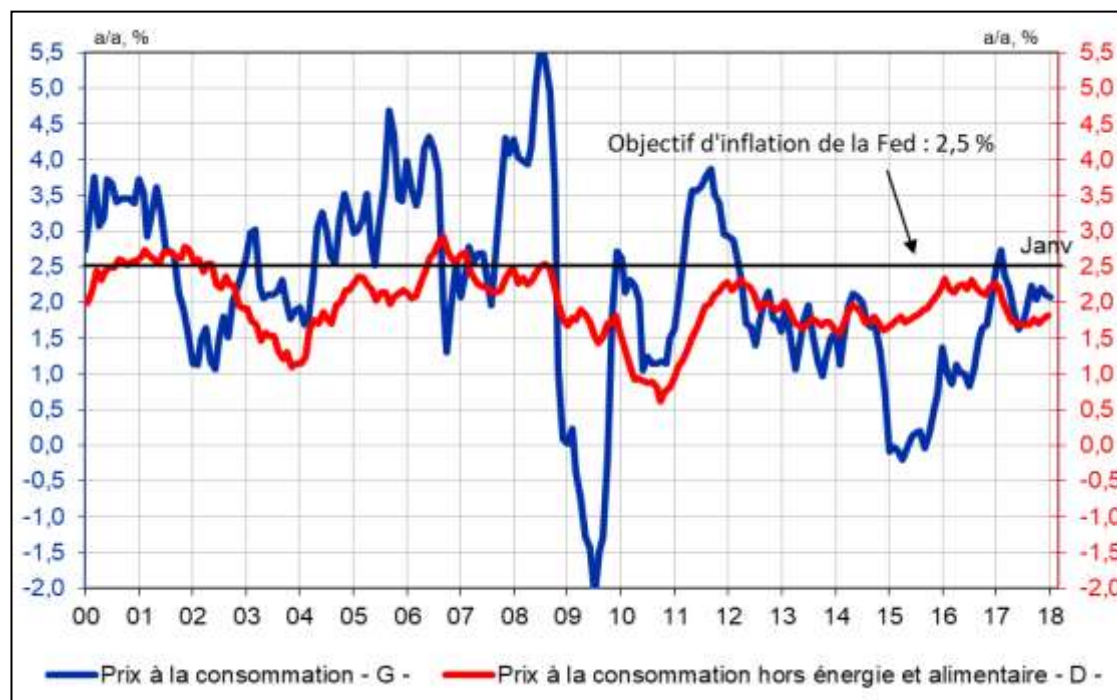
Etats-Unis, Japon, zone euro : déceptions et inquiétudes...

Alors que les marchés et le consensus des économistes se focalisent sur l'inflation, il existe en fait un danger bien plus grave que quasiment personne ne veut voir : le ralentissement de l'activité, tant aux Etats-Unis qu'au Japon ou encore dans la zone euro. Les statistiques publiées dernièrement nous l'ont encore confirmé.

En effet, même si, outre-Atlantique les prix à la consommation ont augmenté de 0,5 % en janvier, leur glissement annuel reste modéré à 2,1 %.

Parallèlement, hors énergie et produits alimentaires, l'inflation américaine (dite « core CPI ») demeure très sage, à seulement 1,8 % en janvier, contre un objectif de la Réserve fédérale de 2,5 %.

L'inflation américaine reste encore très sage et toujours loin de l'objectif de la Fed.



Sources : BLS, ACDEFI

Certes, compte tenu de la dépréciation du dollar et de l'augmentation du cours des matières premières, le glissement annuel des prix pourrait se rapprocher des 3 % d'ici l'été prochain. Cependant, celui du « core CPI » devrait rester inférieur à 2,5 %.

Autrement dit, le risque de dérapage inflationniste demeure limité, ce qui devrait permettre à la Fed d'augmenter son taux objectif des *federal funds* de façon très modérée.

En revanche, il existe un risque quasiment ignoré et qui pourtant ne cesse de croître, en l'occurrence celui d'un ralentissement marqué de l'activité.

En effet, après déjà une fin d'année décevante, les ventes au détail américaines ont reculé de 0,3 % en janvier. De 5,9 % en novembre dernier, leur glissement annuel est ainsi tombé à 3,65 %. Et ce, hors inflation, ce qui signifie qu'en volume, la baisse est bien plus forte.

Les ventes au détail s'avèrent très décevantes outre-Atlantique.



Sources : BEA, Census Bureau, ACDEFI

Parallèlement, après un mois d'octobre exceptionnel, la production industrielle américaine a continué de corriger cet excès. En janvier, elle a même reculé de 0,1 %. Avec un glissement annuel stabilisé autour des 3,5 %, elle montre que la croissance américaine est bien en train de plafonner.

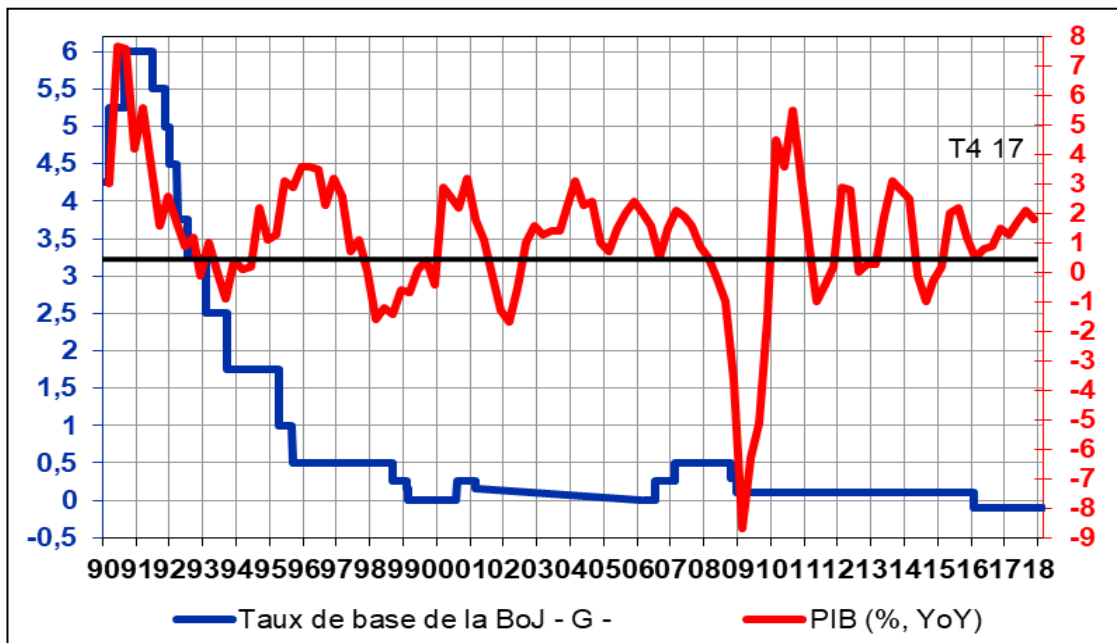
Tout comme la croissance, la production industrielle américaine plafonne.



Sources : BEA, Federal Reserve, ACDEFI

Au Japon, la situation économique est encore plus problématique puisqu'après deux trimestres satisfaisants, la croissance est déjà repartie à la baisse. En effet, le PIB nippon n'a progressé que de 0,1 % au quatrième trimestre 2017, sa plus mauvaise performance depuis le quatrième trimestre 2015. Conséquence logique de cette déconvenue, le glissement annuel du PIB a perdu 0,3 point en un trimestre, tombant à 1,8 %.

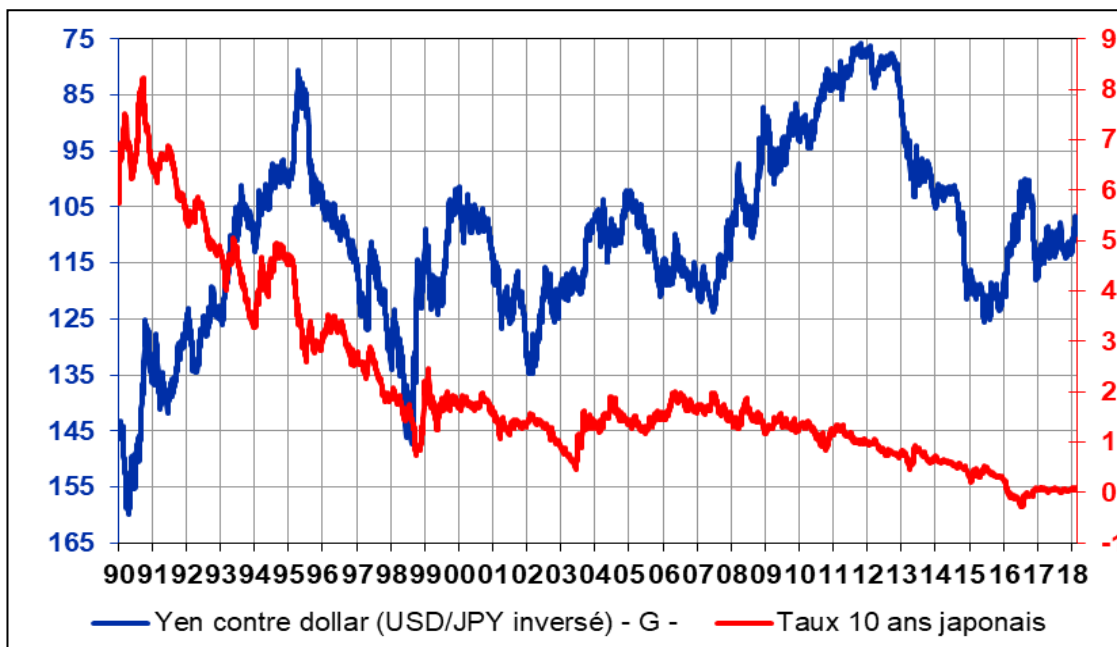
La croissance japonaise repart déjà à la baisse.



Sources : BoJ, ACDEFI

Cette décélération est néanmoins tout à fait logique puisque la croissance structurelle japonaise avoisine 1 %. Dès lors, en dépit des taux directeurs négatifs de la BoJ et de sa « planche à billets » qui n'en finit plus, la croissance ne peut dépasser durablement cette barre.

Le yen reste trop fort et la « planche à billets » demeure peu efficace.

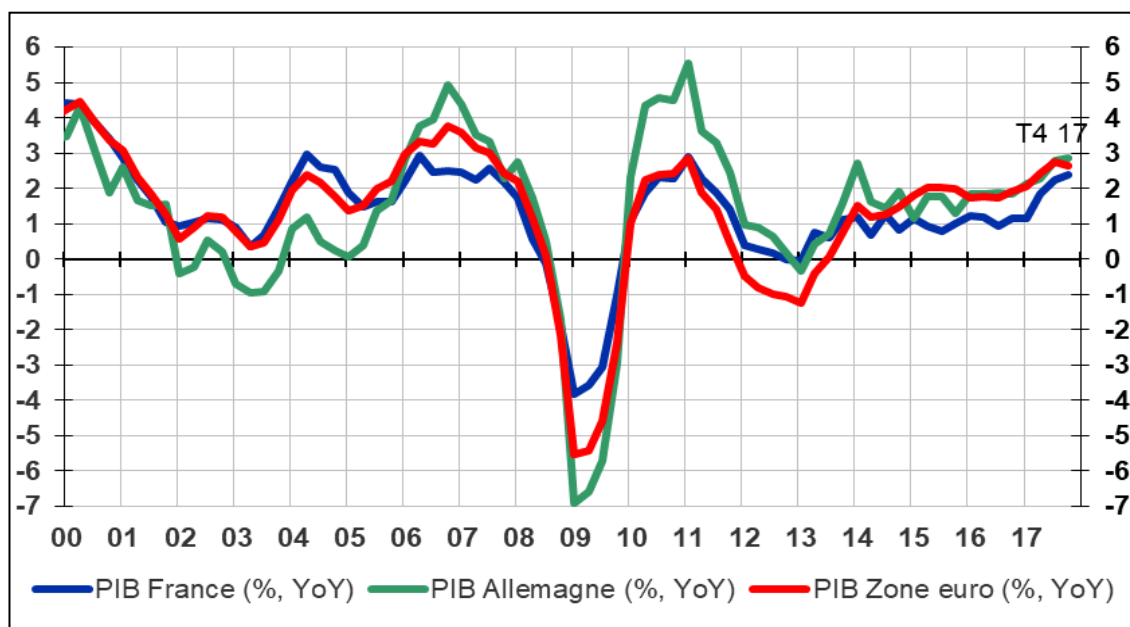


Sources : BoJ, ACDEFI

De plus, dès que le yen s'apprécie et passe sous les 120 yens pour un dollar, l'activité commence à souffrir. De quoi rappeler que le yen demeure trop fort pour permettre à la croissance japonaise de décoller significativement et durablement.

L'économie de la zone euro est à peine mieux lotie que celle du Japon. En effet, Eurostat a confirmé que la croissance eurolandaise avait bien écriqué au troisième trimestre 2017, puis commencé à ralentir dès le quatrième. Le glissement annuel du PIB de l'UEM a ainsi perdu 0,1 point à désormais 2,7 %.

La zone euro commence déjà à ralentir.



Sources : Eurostat, INSEE, Destatis, ACDEFI

Une fois encore, l'économie eurolandaise demeure tractée par quatre locomotives : l'Autriche, les Pays-Bas, l'Espagne et l'Allemagne, qui, au quatrième trimestre 2017, affichent des glissements annuels de respectivement 3,6 %, 3,1 %, 3,1 % et 2,9 %.

La zone euro toujours tractée par l'Autriche, les Pays-Bas, l'Espagne et l'Allemagne.

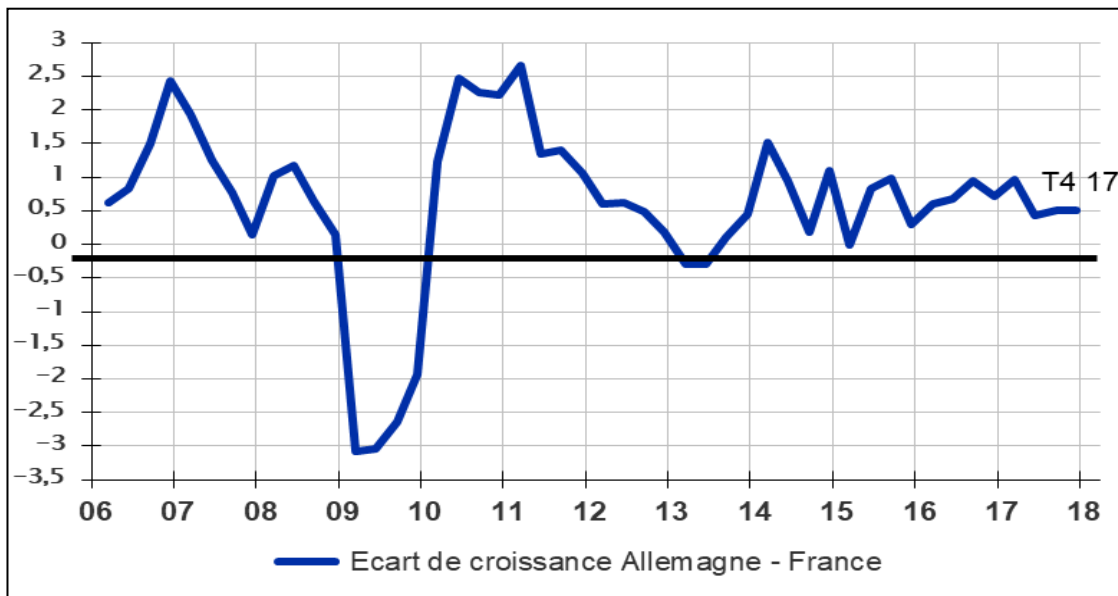
| | Glissement annuel du PIB au quatrième trimestre 2017 | |
|-----------|--|--|
| Autriche | 3,6 % | Il y a ceux qui tractent la croissance de la zone euro |
| Pays-Bas | 3,1 % | |
| Espagne | 3,1 % | |
| Allemagne | 2,9 % | |
| Zone euro | 2,7 % | |
| France | 2,4 % | Et ceux qui la tirent vers le bas |
| Portugal | 2,4 % | |
| Belgique | 1,9 % | |
| Italie | 1,6 % | |
| Grèce | ND ? | |

Sources : Eurostat, ACDEFI

A l'inverse, la performance de croissance de la zone euro est tirée vers le bas par la France (2,4 %), le Portugal (2,4 %), la Belgique (1,9 %) et l'Italie (1,6 %), sachant que nous ne connaissons pas encore les résultats de la Grèce...

Notons également que l'écart de croissance France-Allemagne est resté à l'avantage de la seconde, à hauteur de 0,5 point, confirmant qu'en dépit de certaines apparences, l'Hexagone continue de pâtir de structures économiques trop rigides.

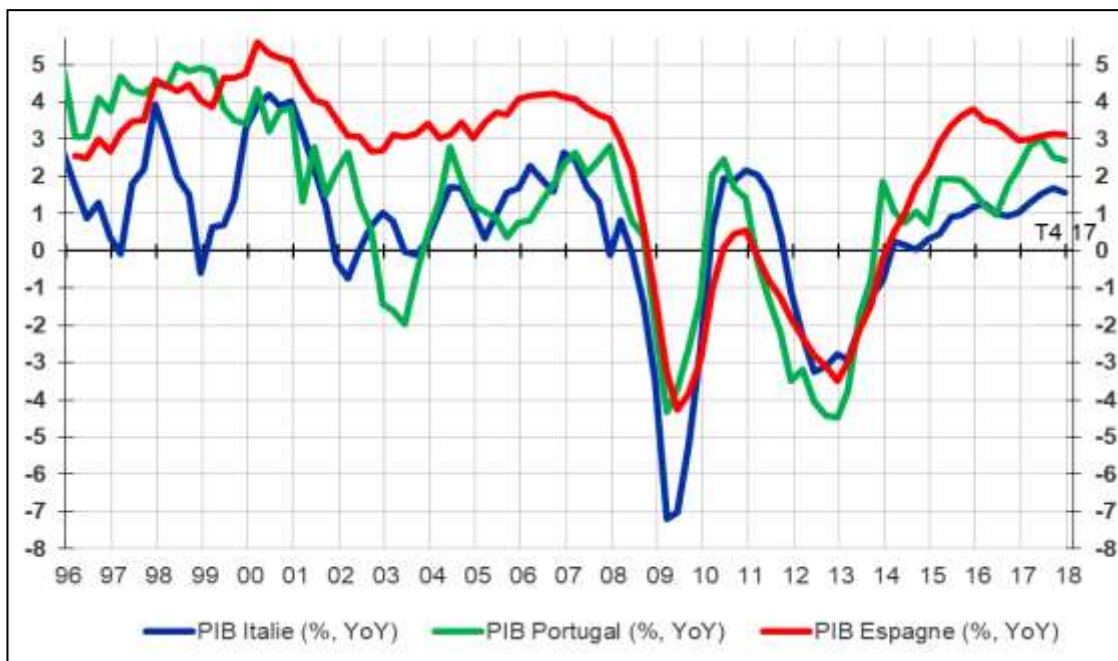
L'écart de croissance Allemagne - France reste à l'avantage de la première.



Sources : Destatis, INSEE, ACDEFI

Autre déception, les pays d'Europe du Sud commencent déjà à ralentir. Certes, le glissement annuel du PIB espagnol s'est stabilisé à 3,1 %. Il était néanmoins de 3,8 % au quatrième trimestre 2015.

Les pays d'Europe du Sud demeurent fragiles.



Sources : Eurostat, ACDEFI

Plus décevant, le glissement annuel du PIB portugais a continué de reculer, atteignant 2,4 % au quatrième trimestre 2017, contre 3 % deux trimestres plus tôt.

Enfin, le PIB italien a enregistré la plus faible progression de la zone euro : seulement 0,3 % sur un trimestre et 1,6 % en glissement annuel.

De quoi confirmer que l'économie italienne reste très fragile, ce qui est évidemment de très mauvais augure pour les élections législatives du 4 mars, qui risquent de déboucher sur une nouvelle crise politique italienne, mais aussi européenne.

Marc Touati