

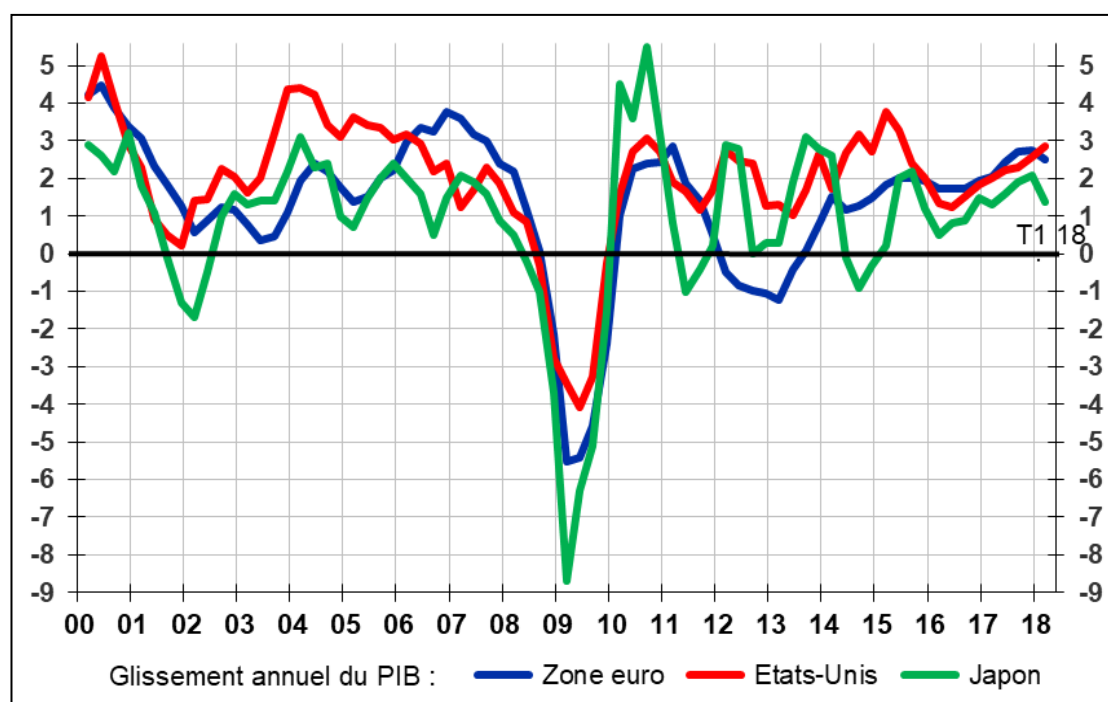
Ralentissement généralisé dans la zone euro et au Japon.

En dépit d'une légère révision baissière, la première version des comptes nationaux de la zone euro pour le premier trimestre 2018 a été globalement confirmée par Eurostat. Le PIB de l'UEM a ainsi progressé de 0,4 %, affichant un glissement annuel de 2,5 %, soit 0,3 point de moins qu'au quatrième trimestre 2017 et 0,4 point de moins qu'aux Etats-Unis.

« Fort heureusement », l'UEM ne ferme pas la marche de la croissance du monde développé, puisque, comme nous l'avons expliqué dans notre « Humeur » de la semaine, le Japon a réalisé une contre-performance tout aussi inattendue qu'inquiétante.

Et pour cause : pour la première fois depuis le quatrième trimestre 2015, le PIB nippon a régressé au premier trimestre 2018. Conséquence logique de cette déconvenue, son glissement annuel chute de 2,1 % au quatrième trimestre 2017 à désormais 1,4 %.

Croissance : 2,9 % aux Etats-Unis, 2,5 % dans la zone euro et 1,4 % au Japon.



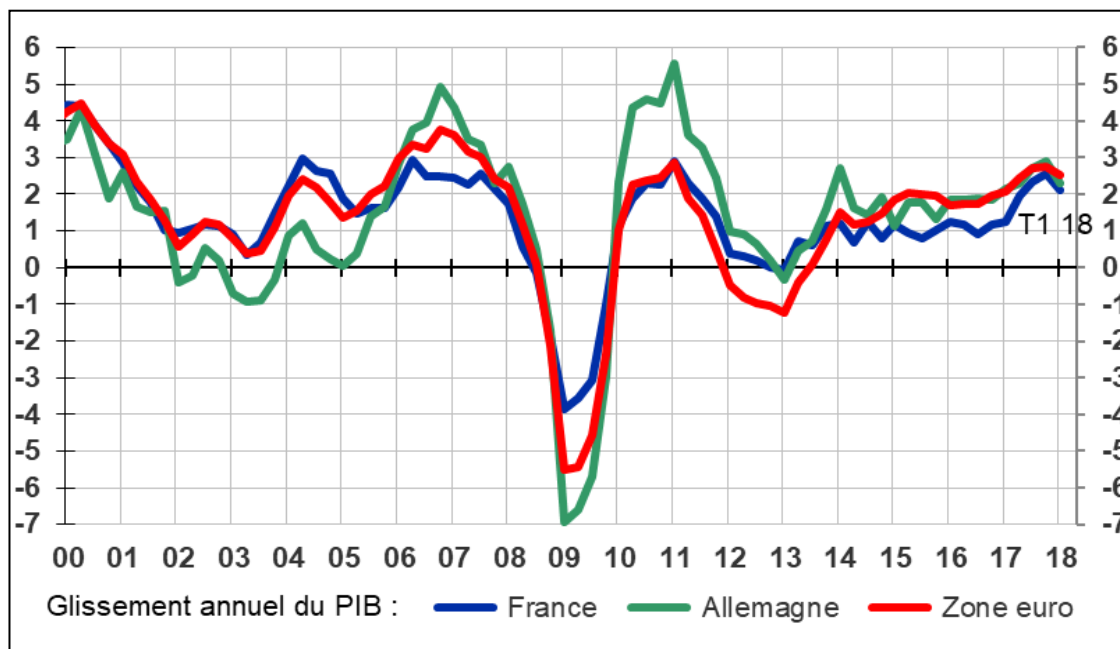
Sources : Eurostat, BEA, SBJ, ACDEFI

Il s'agit évidemment d'une piètre consolation pour la zone euro, d'autant qu'au premier trimestre 2018, tous les pays de cette dernière ont connu une nette réduction de leur croissance, y compris l'Allemagne.

Ainsi, le PIB allemand n'a progressé que de 0,3 %, affichant un glissement annuel de 2,3 %, un plancher depuis le deuxième trimestre 2017. Rien de dramatique à première vue, mais lorsque l'on sait que tous les indicateurs avancés de l'économie allemande ont fortement baissé au premier trimestre et en avril, on comprend néanmoins que l'Allemagne a bien mangé son pain blanc.

Or, le PIB allemand représentant 33 % de celui de la zone euro, il est clair qu'un effet d'entraînement va forcément se produire au cours des prochains trimestres.

L'Allemagne ralentit également fortement au premier trimestre 2018.

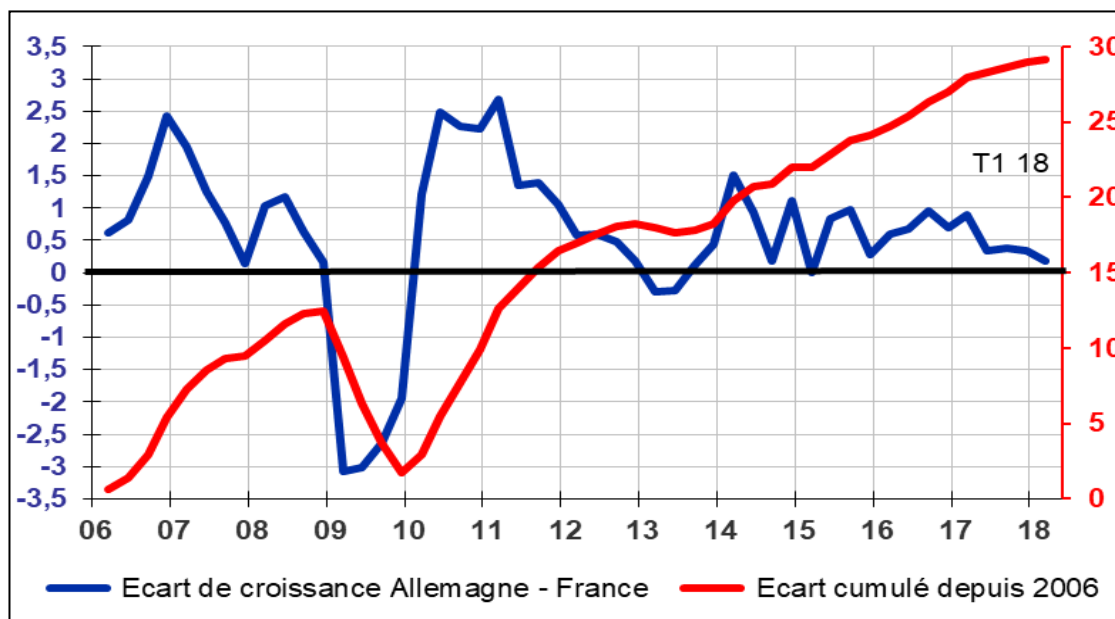


Sources : Eurostat, Destatis, INSEE, ACDEFI

Ce ralentissement n'épargne évidemment pas la France, qui pourra néanmoins se consoler par le fait que son écart de croissance avec l'Allemagne n'est plus que de 0,2 point, un plus bas depuis le premier trimestre 2015.

Ce léger « mieux » n'empêche cependant pas l'écart cumulé de croissance Allemagne-France depuis 2006 d'atteindre un nouveau record de 29,2 points de PIB.

Ecart de croissance Allemagne-France : 0,2 point au premier trimestre 2018 mais presque 30 points depuis 2006.

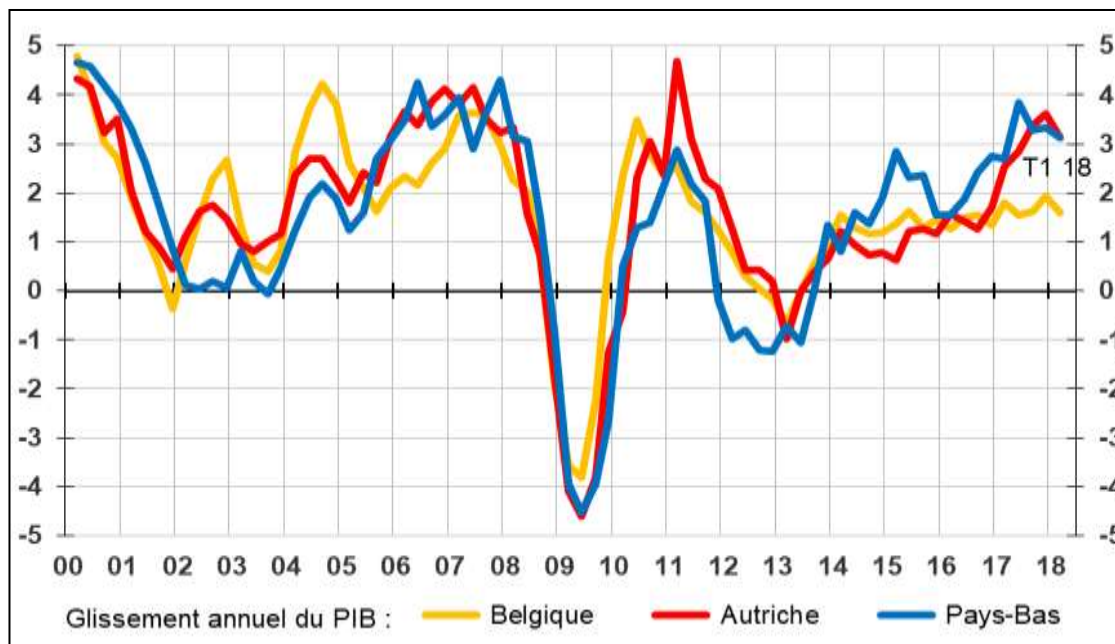


Sources : Destatis, INSEE, Calculs ACDEFI

La décélération allemande s'est également répercutée immédiatement sur ses voisins directs, y compris les Pays-Bas et l'Autriche, dont le glissement annuel du PIB est tombé dans les deux cas à 3,1 %, contre respectivement 3,3 % et 3,6 % au cours du quatrième trimestre 2017.

La sanction est encore plus sévère pour la Belgique, dont la croissance annuelle est tombée à 1,6 % au premier trimestre 2018, après 1,9 % lors du trimestre précédent.

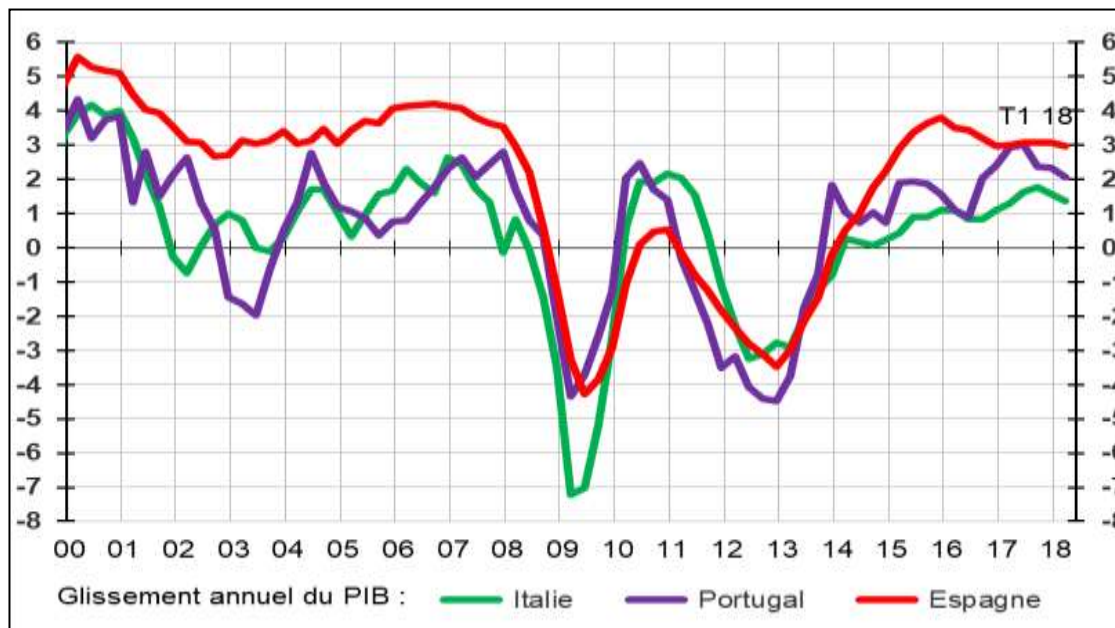
Autriche, Pays-Bas, Belgique : le ralentissement pour tous !



Sources : Eurostat, ACDEFI

Habitée à une croissance supérieure ou égale à 3 % depuis le deuxième trimestre 2015, l'Espagne a également déchanté au premier trimestre 2018, avec un niveau de 2,9 %. Un résultat appréciable mais qui montre qu'en 2018 l'économie espagnole ne pourra pas rééditer ses performances des dernières années.

La croissance retombe à 2,9 % en Espagne, à 2 % au Portugal et 1,4 % en Italie.



Sources : Eurostat, ACDEFI

La décélération est encore plus forte au Portugal, puisque le glissement annuel de son PIB est passé de 3 % au deuxième trimestre 2017 à désormais 2,1 %, un plus bas depuis le troisième trimestre 2016.

Après un sommet relatif au quatrième trimestre 2017....

	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	3,3 %	
Espagne	3,1 %	
Allemagne	2,9 %	
Zone euro	2,8 %	
France	2,6 %	Et ceux qui la tirent vers le bas
Portugal	2,4 %	
Belgique	1,9 %	
Grèce	1,9 %	
Italie	1,6 %	

Sources : Eurostat, ACDEFI

La situation italienne est évidemment encore plus préoccupante, puisqu'après avoir déjà perdu 0,2 point au quatrième trimestre 2017, le glissement annuel de son PIB en a encore cédé autant au premier trimestre 2018, atteignant un niveau de seulement 1,4 %. Ce qui place, une fois encore l'Italie en queue de peloton de l'UEM.

... la croissance de la zone euro est tractée vers le bas par de plus en plus de pays.

	Glissement annuel du PIB au premier trimestre 2018	
Autriche	3,1 %	Il y a ceux qui tractent la croissance de la zone euro
Pays-Bas	3,1 %	
Espagne	2,9 %	
Zone euro	2,5 %	
Allemagne	2,3 %	Et ceux qui la tirent vers le bas
France	2,1 %	
Portugal	2,1 %	
Belgique	1,6 %	
Italie	1,4 %	
Grèce	ND ?	

Sources : Eurostat, ACDEFI

Et malheureusement, en attendant la publication des comptes nationaux grecs pour le premier trimestre 2018, il est clair que la Grèce ne parviendra pas à inverser la tendance du ralentissement avancé de l'économie eurolandaise.

Au total, on recense encore quatre membres de l'UEM qui n'ont toujours pas retrouvé leur niveau de PIB du début 2008.

La Grèce et l'Italie toujours à la traîne de la zone euro.

Variation du PIB depuis son point haut d'avant-crise de 2008 (en %):	
Grèce	-25,9
Italie	-5,5
Portugal	-0,8
Finlande	-1,5
Chypre	0,1
Espagne	2,9
Zone euro	6,1
France	7,5
Allemagne	11,9
Luxembourg	20,1
Irlande	60,3

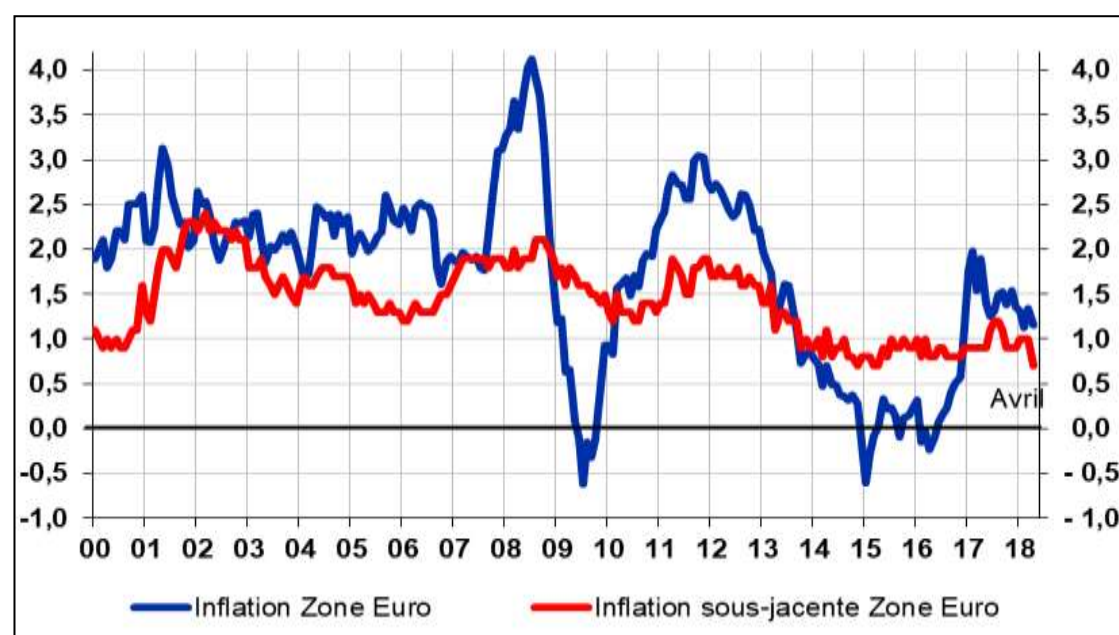
Sources : Eurostat, ACDEFI

Il s'agit de la Finlande, du Portugal, et surtout de l'Italie et de la Grèce, qui cumulent encore respectivement 5,5 points et 25,9 points de retard.

Et ce n'est malheureusement pas avec l'arrivée au pouvoir d'un gouvernement mêlant extrême droite et extrême gauche que la situation italienne va s'arranger, comme en témoigne d'ailleurs la prise de pouvoir de Tsipras en Grèce en 2015 qui est toujours loin d'avoir permis à l'économie grecque de retrouver le chemin de la croissance forte.

Parallèlement, en dépit de la remontée des cours pétroliers et des matières premières au sens large, l'inflation est repartie à la baisse pour l'ensemble de la zone euro. Le glissement annuel des prix à la consommation y est ainsi tombé à 1,2 % en avril et même 0,7 % hors énergie et produits alimentaires.

Zone euro : la déflation menace toujours.

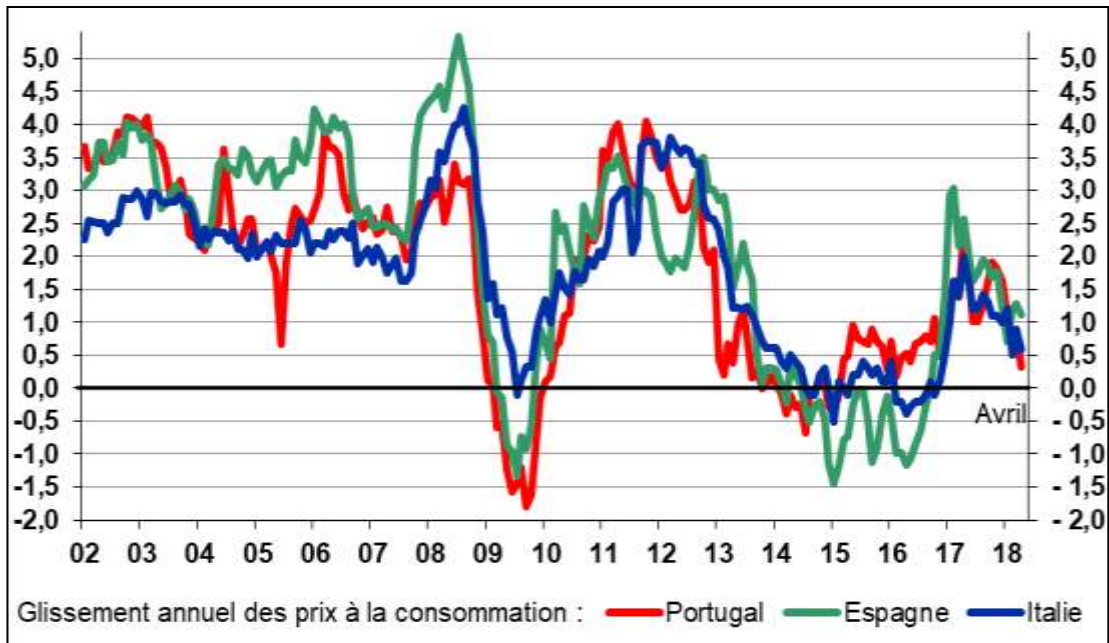


Sources : Eurostat, ACDEFI

Certes, en Allemagne et en France, le glissement annuel des prix à la consommation s'est stabilisé à 1,6 % en avril. Cependant, hors énergie, l'inflation dite sous-jacente atteint respectivement 1 % et 0,8 %.

Encore plus inquiétant, les glissements annuels des prix à la consommation se sont tout simplement effondrés en Espagne, en Italie et au Portugal pour atteindre respectivement 1,1 %, 0,6 % et 0,3 %.

L'inflation s'effondre dans les pays d'Europe du Sud, confirmant que la déflation rôde...



Sources : Eurostat, ACDEFI

Et même si une remontée corrective paraît très probable en mai, ces évolutions confirment que les dangers déflationnistes sont toujours bien présents dans la plupart des pays membres de l'UEM, malgré la « planche à billets » de la BCE.

On l'avait effectivement presque oublié mais, comme le Japon, la zone euro est bien engoncée dans une « trappe à liquidités », qui se traduit notamment par une croissance durablement molle et une inflation durablement faible.

Marc Touati