Perspectives

Hebdomadaire – N°18/030– 5 février 2018

EUROPE – L'actualité de la semaine

La confiance vaut-elle un euro et un pétrole cher ?

La croissance du PIB en zone euro a terminé l'année 2017 en fanfare avec un rythme de croissance annuel de 2,8%, encore en accélération sur les trois derniers mois. Nous avons anticipé un ralentissement modeste et naturel du cycle à partir de 2018, mais avec un rythme de croissance encore soutenu et porté par un cercle vertueux de consommation et d'investissement alimentant la confiance des agents économiques. Certaines enquêtes nous signalent déjà ce ralentissement en janvier, notamment dans les services, alors que d'autres continuent d'annoncer un nouveau pic d'activité. Et si des nuages sombres venaient remettre en cause ce scénario de ralentissement très graduel que nous avons dessiné début décembre ? Cette question est aujourd'hui de rigueur puisque, depuis, l'euro s'est apprécié de 5% vis-à-vis du dollar (4% vis-à-vis de l'ensemble des principaux partenaires commerciaux). Il a donc effacé toute la baisse engrangée depuis l'annonce du *Quantitative easing*. Quant au prix du pétrole, il est remonté de 7,5%. Quel sera donc l'impact sur la croissance de la zone euro ? La réponse à la question dépend des facteurs qui sont à l'origine de ces mouvements. En ce qui concerne l'appréciation de la devise commune, notre scénario anticipait déjà une remontée progressive de l'euro et celle-ci sera un peu plus marquée dans ce nouveau contexte. Elle est justifiée par la vigueur de la croissance européenne, mais aussi par une faible pente de la courbe des taux américains et par le protectionnisme montant de l'administration Trump. Si le premier facteur tend à avoir un impact limité sur la croissance, car modéré par la force de la demande mondiale, le dernier facteur préoccupe plus la Banque centrale européenne. D'autant que l'appréciation s'accompagne d'une récente remontée des rendements dans la zone, ce qui équivaut à un durcissement des conditions monétaires et financières. Et la hausse du prix du pétrole, peut-elle venir assombrir ce scénario en produisant plus d'inflation, ce qui rendrait moins justifié le maintien de l'orientation accommodante de la politique monétaire ? Certes, cette remontée est due pour beaucoup à un facteur d'offre, notamment à la chute de la production vénézuélienne, mais cela pourrait être compensé par la non reconduction de l'accord Opep de réduction de la production. Nous prévoyons que le prix du pétrole atteindra donc un pic à la fin de l'année pour revenir sur des niveaux plus raisonnables. L'impact sur l'inflation serait atténué par l'appréciation de l'euro, rendant moins chères les importations avec un impact global assez limité sur l'indice des prix en 2018 et négatif en 2019. Pas de quoi remettre en cause la solidité de la consommation privée donc, ni de miner la confiance. Dans ce contexte d'inflation relativement faible, la BCE trouverait encore une justification pour maintenir la trajectoire déjà dessinée de normalisation monétaire.

Paola Monperrus-Veroni
paola.monperrus-veroni@credit-agricole-sa.fr

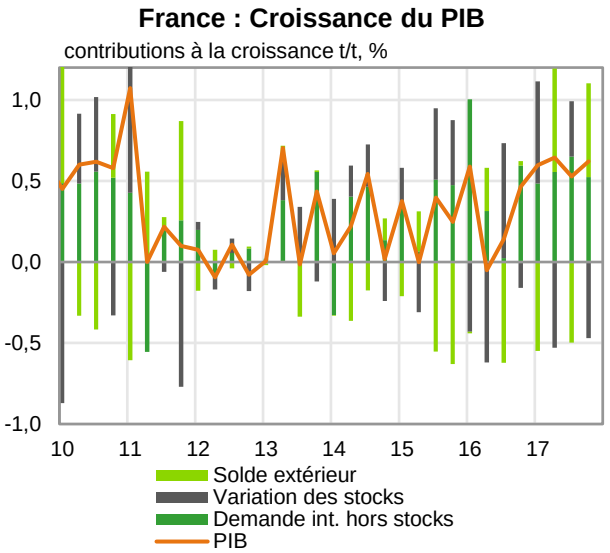
France 2
☞ *PIB quatrième trimestre, première estimation : la croissance conserve une cadence solide* 2
☞ *Prix à la consommation, 1re estimation, janvier : accélération de la hausse des prix sur un an* 2
Zone euro 3
☞ *La croissance du PIB ralentit à +0,6% au T4 2017* 3
☞ *L'inflation ralentit à nouveau en janvier 2018, le chômage se stabilise fin 2017* 3
☞ *Le patronat industriel allemand aux prises avec le puissant syndicat IG Metall* 3
Calendrier des indicateurs 4

France

☞ PIB quatrième trimestre, première estimation : la croissance conserve une cadence solide

Au quatrième trimestre, le PIB en volume progresse de 0,6% en variation trimestrielle (après +0,5%). Ainsi, en moyenne sur l'année la croissance atteint 1,9%. Après une hausse de 1,1% en 2016, il s'agit d'une nette accélération. Le taux de croissance atteint ainsi un niveau inédit depuis 2011.

En particulier, au quatrième trimestre, aussi bien la demande interne (hors stocks) que le commerce extérieur contribuent positivement à la croissance, de respectivement 0,5 et 0,6 point. A l'inverse, la contribution des variations de stock est négative (-0,5 point). Plus précisément, la consommation des ménages ralentit un peu (+0,3% après +0,6%), à l'instar de l'investissement des ménages, (+0,7%, après +1,0%) tandis que l'investissement des entreprises accélère (+1,5%, après +1,1%). Par ailleurs, la contribution du commerce extérieur se justifie par un très net rebond des exportations, en particulier du fait des matériels de transport (+2,5% après +1,1%) et un net freinage des importations (+0,7% après +2,4%).

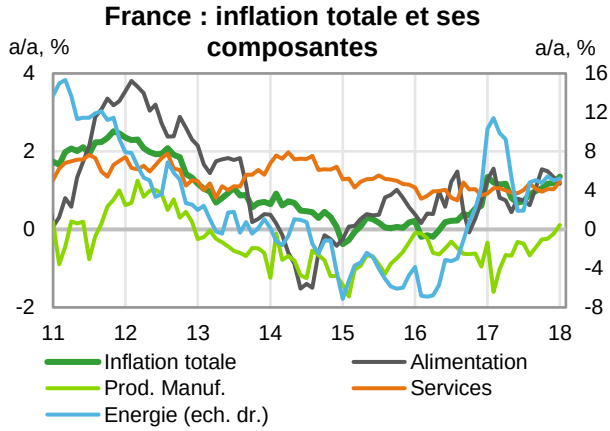


Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *La croissance du PIB est un peu supérieure à notre prévision au quatrième trimestre. Mécaniquement notre prévision de croissance pour 2018 s'en trouve légèrement augmentée, à 1,9% contre 1,7% précédemment. Par ailleurs, les données macroéconomiques confirment la nette amélioration du climat des affaires. Un cercle vertueux se met en place, avec notamment une reprise de l'investissement des entreprises, de l'immobilier et des créations d'emploi. Par conséquent, en 2018 et en 2019, on prévoit la poursuite d'une croissance soutenue, à respectivement 1,9% et 1,6%, sans accélération toutefois par rapport à 2017. Si au niveau domestique la reprise semble en place, elle reste toutefois sujette à des risques multiples provenant du contexte international et du déficit structurel de compétitivité de l'économie française.*

☞ Prix à la consommation, première estimation, janvier : accélération de la hausse des prix sur un an

Sur un an, les prix à la consommation accélèrent en janvier (+1,4%, après +1,2% en décembre). Sur un mois, les prix sont quasi stables (+0,1%, après +0,3% en décembre). Sur un an, la hausse de l'inflation en décembre proviendrait en grande partie de l'énergie dont les prix augmenteraient de 5,2%, après 5,0% en décembre, du fait d'effets de base liés à l'évolution du prix du baril. Cette hausse se justifie aussi par l'accélération des prix des services, en hausse de 1,3% sur un an, après +1,0% et des prix des produits manufacturés (+0,1%, après -0,1%). Par ailleurs, on peut noter un léger freinage des prix de l'alimentation (+1,2%, après +1,3%) à la faveur d'un ralentissement des prix des produits frais. L'effet de la hausse très marquée des prix du tabac s'étiole un peu en rythme annuel (+5,8%, après +6,0%).



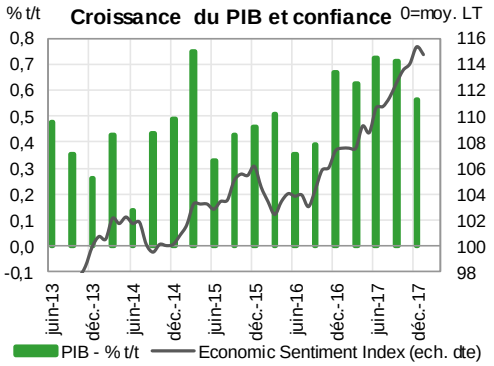
Source : Insee, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *Il s'agit du plus fort rythme d'augmentation des prix en glissement annuel depuis novembre 2012. Il est en partie lié à la hausse des prix énergétiques. Mais l'accélération des prix des services et des prix des biens manufacturés suggère également une inflation sous-jacente mieux orientée (+0,6% sur un an en décembre).*

Zone euro

La croissance du PIB ralentit à +0,6% au T4 2017

L'estimation rapide préliminaire du PIB de la zone euro montre une légère décélération de sa croissance à +0,6% au T4 2017, après deux hausses consécutives de plus de 0,7% aux T3 et T2. Son rythme annuel continue néanmoins d'accélérer à +2,7% au T4, proche de son plus haut depuis 2011 et l'activité est encore signalée en accélération dans la dernière enquête PMI de janvier. Pourtant, l'enquête ESI montre un léger repli de la confiance en janvier 2018 pour la première fois depuis mai 2017, qui s'observe plus fortement dans les secteurs des services (après avoir atteint le mois précédent un nouveau plus haut depuis 2007) et des ventes au détail, tandis que la reprise de la confiance du consommateur et dans la construction continue depuis l'été 2017.

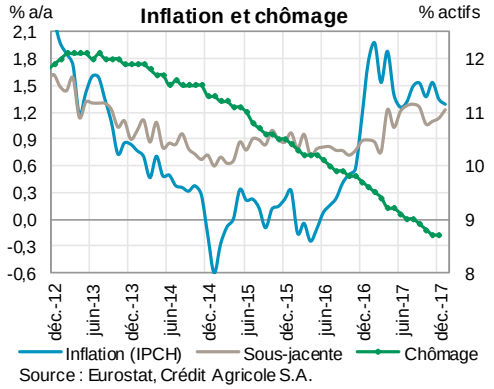


Source : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *L'amélioration continue de la confiance au S2 2017 s'est traduite par une croissance encore soutenue au T4. Par ailleurs, l'amélioration observée dans la construction reste de bon augure pour l'investissement en 2018.*

L'inflation ralentit à nouveau en janvier 2018, le chômage se stabilise fin 2017

L'inflation annuelle en zone euro ralentit pour un troisième mois consécutif, à 1,3% en janvier 2018, après avoir été relativement stable à 1,4% tout au long du S2 2017. Suite à la forte remontée des prix du pétrole qui avait poussé l'inflation en début d'année dernière autour de 1,8% sur les quatre premiers mois, ce ralentissement était attendu. L'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) se reprend ainsi légèrement dépassant 1,2%, proche de son rythme observé en milieu d'année 2017. Par ailleurs, le taux de chômage désaisonnalisé de décembre 2017 s'est stabilisé à son niveau de novembre de 8,7% (un plus bas depuis début 2009), bien qu'il continue à reculer dans les quatre principales économies de la zone.



Source : Eurostat, Crédit Agricole S.A.

☑ **Notre opinion –** *Les données préliminaires montrent que la décélération de l'inflation s'observe dans toute la zone, mais elle est plus marquée dans les économies ibériques et helléniques, très sensibles aux variations des prix de l'énergie. Ainsi, les baisses soutenues du chômage dans ces pays semblent avoir pour le moment un impact encore limité sur leur niveau des prix.*

Le patronat industriel allemand aux prises avec le puissant syndicat IG Metall

Le syndicat allemand IG Metall qui représente quelque 3,9 millions de salariés de la branche métallurgie et électronique réclame une augmentation de 6% des salaires mais surtout un droit individuel à la réduction du temps de travail hebdomadaire (depuis 1994 à 35 heures) pouvant aller jusqu'à 28 heures (soit l'équivalent d'un temps partiel à 80%) pour une durée de deux ans. Il souhaiterait que la réduction des revenus induite par cette baisse d'activité soit partiellement compensée par une prime de 200 euros pour les salariés exerçant ce droit afin de s'occuper d'un enfant de moins de 14 ans ou d'un parent dépendant. Mais l'opposition patronale juge cette option discriminante par rapport aux salariés travaillant à temps partiel et refuse tout système compensatoire. Dans plusieurs États fédéraux, des grèves d'une journée entière (fait inédit dans le pays) sont organisées menaçant ainsi le chiffre des ventes du secteur d'une centaine de millions d'euros. Face à cela, certaines entreprises intentent des actions en justice pour stopper ce mouvement qu'elles estiment illégal.

☑ **Notre opinion –** *Le puissant syndicat allemand n'entend pas céder sur une avancée sociale majeure qui instaurerait une plus grande flexibilité du travail horaire pour des raisons familiales. La bonne performance de l'économie allemande et la forte demande en biens industriels devraient plaider en sa faveur.*

Calendrier des indicateurs

La semaine à venir :

- Les chiffres de la **production industrielle de décembre**, en France, en Allemagne, en Italie et en Espagne, nous renseigneront sur le cycle industriel en zone euro tandis que **les enquêtes auprès des directeurs d'achat au mois de janvier** devraient nous conforter sur la poursuite du rythme de croissance de la zone au T1 2018.
- **La BoE devrait laisser sa politique monétaire inchangée** jeudi prochain 8 février mais nous n'écartons pas la possibilité d'un ou deux dissidents en faveur d'une hausse de taux. **La BoE publiera son *Inflation Report* de février** et elle devrait réviser à la hausse ses prévisions de croissance et d'inflation. Elle devrait signaler que la prochaine hausse de taux pourrait intervenir plus tôt que ne l'anticipent les marchés (août ou mai au lieu de novembre 2018). La croissance serait révisée à la hausse en raison d'une politique budgétaire assouplie (budget publié en décembre dernier), un PIB du T4-2017 meilleur que prévu, des perspectives de croissance mondiale en hausse et la résilience des indicateurs de confiance.

Date	Heure	Pays	Indicateurs	Periode	Précédent	Consensus Reuters	Prévisions Crédit Agricole SA	Unité
05-févr	9:15	ES	Services PMI	Jan	54,6	55,2		
05-févr	9:45	IT	Markit/ADACI Svcs PMI	Jan	55,4	56,0		
05-févr	9:50	FR	Markit Comp PMI	Jan	59,7	59,7		
05-févr	9:55	DE	Markit Comp Final PMI	Jan	58,8	58,8		
05-févr	10:00	ZE	Markit Comp Final PMI	Jan	58,6	58,6		
05-févr	10:30	GB	Markit/CIPS Serv PMI	Jan	54,2	54,0	55,0	
05-févr	11:00	ZE	Retail Sales MM	Dec	1,5	-1,0		%
06-févr	1:01	GB	BRC Retail Sales YY	Jan	0,6			%
06-févr	8:00	DE	Industrial Orders MM	Dec	-0,4	0,7		%
06-févr	9:30	SE	Ind Production MM	Dec	0,9			%
06-févr	9:30	SE	New Orders Manuf. YY	Dec	7,9			%
07-févr	8:00	DE	Industrial Output MM	Dec	3,4	-0,7	-0,4	%
07-févr	8:45	FR	Current Account	Dec	-3,3			Mds EU
07-févr	8:45	FR	Trade Balance, EUR, SA	Dec	-5,7			Mds EU
07-févr	9:30	GB	Halifax House Prices MM	Jan	-0,6			%
07-févr	9:30	GB	HalifaxHousePrice 3M/YY	Jan	2,7			%
07-févr	10:00	IT	Retail Sales SA MM	Dec	1,1			%
07-févr	12:00	PT	Unemployment Rate Qtrly	Q4	8,5			%
08-févr	6:30	NL	CPI YY NSA	Jan	1,3			%
08-févr	8:00	DE	Trade Balance, EUR, SA	Dec	22,3	21,9		Mds EU
08-févr	9:00	ES	Ind Output Cal Adj YY	Dec	4,2		-0,2	%
08-févr	9:30	SE	House Prices	Jan	1,0			%
08-févr	11:00	GR	Unemployment Rate (Mth)	Nov	20,7			%
08-févr	13:00	GB	BOE MPC Vote Hike	Feb	0,0	0,0	0,0	
08-févr	13:00	GB	BOE MPC Vote Unchanged	Feb	9,0	9,0	9,0	
08-févr	13:00	GB	BOE MPC Vote Cut	Feb	0,0	0,0	0,0	
08-févr	13:00	GB	BOE Bank Rate	Feb	0,5	0,5	0,5	%
08-févr	13:00	GB	GB BOE QE Gilts	Feb	435,0	435,0	435,0	Mds GB
08-févr	13:00	GB	GB BOE QE Corp	Feb	10,0	10,0	10,0	Mds GB
09-févr	6:30	NL	Manufacturing Output MM	Dec	1,1			%
09-févr	8:00	NO	GDP Growth	Q4	0,7			%
09-févr	8:00	NO	GDP Growth Mainland	Q4	0,6			%
09-févr	8:00	NO	Consumer Price Index MM	Jan	0,0			%
09-févr	8:00	NO	Consumer Price Index YY	Jan	1,6			%
09-févr	8:45	FR	Industrial Output MM	Dec	-0,5	-0,5	-0,3	%
09-févr	10:00	IT	Industrial Output MM SA	Dec	0,0	0,8	0,9	%
09-févr	10:30	GB	Industrial Output MM	Dec	0,4	-0,9	-1,0	%
09-févr	10:30	GB	Industrial Output YY	Dec	2,5	0,3	0,2	%
09-févr	10:30	GB	Manufacturing Output MM	Dec	0,4	0,3	0,4	%
09-févr	10:30	GB	Manufacturing Output YY	Dec	3,5	1,2	1,3	%
09-févr	10:30	GB	Goods Trade Balance GBP	Dec	-12,2	-11,5		Mds GB
09-févr	11:00	GR	Industrial Output YY	Dec	0,8			%
09-févr	12:00	PT	Global Trade Balance	Dec	-3,5			Mds EU

Sources : Thomson Reuters, Crédit Agricole S.A

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet

Date	Titre	Thème
02/02/2018	Pays émergents - L'actualité de la semaine	Emergents
02/02/2018	France - Immobilier résidentiel : évolutions récentes et perspectives 2018-2019	France, immobilier
30/01/2018	Europe - L'actualité de la semaine	Europe
23/01/2018	Roumanie – Conjoncture : entre croissance et incertitudes	Roumanie
22/01/2018	Europe – L'actualité de la semaine	Europe
19/01/2018	Royaume-Uni - Scénario 2018-2019 : perspectives au T4-2017	Royaume-Uni
19/01/2018	Pays émergents - L'actualité de la semaine	Emergents
19/01/2018	Allemagne - Enjeux politiques	Allemagne
18/01/2018	Italie : Conjoncture : Un cercle vertueux à ne pas entraver	Italie, éco et bancaire
15/01/2018	France – Scénario 2018-2019 : perspectives au T4-2017	France
15/01/2018	Allemagne – Scénario 2017-2018 : perspectives au T4-2017	Europe
12/01/2018	Pays émergents - L'actualité de la semaine	Emergents
22/12/2017	Europe – L'actualité de la semaine	Europe
20/12/2017	Monde – Scénario macro-économique 2017-2018 : cruelle imagination	monde
13/12/2017	Espagne – Enjeux politiques : Enjeux et conséquences des élections catalanes	Espagne
13/12/2017	Le baromètre des médias en France	Médias, sectoriel
27/11/2017	France – Travail temporaire : Tendances à fin novembre	Secteurs
22/11/2017	France – Transports routiers de marchandises : Tendances à fin novembre 2017	France, transport
21/11/2017	Allemagne – Enjeux politiques : quels scénarios après l'échec des négociations de la coalition Jamaïque ?	Allemagne
15/11/2017	France – Établissements de santé : Tendances à fin novembre 2017	France, santé
07/11/2017	France - Immobilier résidentiel : évolutions récentes et perspectives 2018	France, Immobilier
23/10/2017	Chine – Conjoncture : sous la houlette du Parti	Emergents
12/10/2017	France – Réforme du marché du travail : vers plus de souplesse	France
11/10/2017	Libye – Une longue guerre civile à l'issue incertaine	Emergents
04/10/2017	PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du CA	Agro et Agriculture
03/10/2017	Italie – Conjoncture : une narration plus favorable	Italie

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

Rédacteurs en chef : Armelle SARDA – Paola MONPERRUS-VERONI

France : Olivier ELUERE, Ludovic MARTIN

Zone euro : Léopold JOUVEN, Paola MONPERRUS-VERONI, Anna SIENKIEWICZ, Philippe VILAS-BOAS

Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves : Slavena NAZAROVA

Documentation : Dominique PETIT

Statistiques : Robin MOURIER

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Véronique CHAMPION

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : http://etudes-economiques.credit-agricole.com

iPad : application Etudes ECO disponible sur App store

Android : application Etudes ECO disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.