

MEDEF Actu-Eco - n° 311

Direction des études économiques

Semaine du 08 au 12 janvier 2018



SOMMAIRE

FRANCE

1. **Croissance du PIB au troisième trimestre 2017** : estimation réhaussée, dynamique d'activité soutenue essentiellement par la demande intérieure
2. **Situation des entreprises au troisième trimestre 2017** : maintien du taux de marge à 31,7% de la valeur ajoutée (2,0 points de moins qu'en 2007), poursuite de l'effort d'investissement
3. **Balance commerciale en novembre 2017** : hausse du déficit sur un mois à -5,7 milliards d'euros, creusement sur un an (-63 milliards d'euros en cumulé sur douze mois)
4. **Confiance des ménages en décembre 2017** : poursuite du redressement, optimisme marqué sur le niveau de vie mais légère remontée des craintes sur le chômage

INTERNATIONAL

5. **Moral du consommateur américain en décembre 2017** : léger repli après le plus haut de dix-sept ans atteint le mois dernier
6. **Climat des affaires américain en décembre 2017** : accélération de l'activité dans le secteur manufacturier, ralentissement dans les autres secteurs
7. **Marché du travail américain en décembre 2017** : +148 000 créations sur un mois, + 2 055 000 en 2017, chômage au plus bas depuis seize ans
8. **Tendance récente des marchés** : le 10 ans italien passe au-dessus du 10 ans portugais, CAC 40 au plus haut depuis dix ans, poursuite de la remontée du pétrole

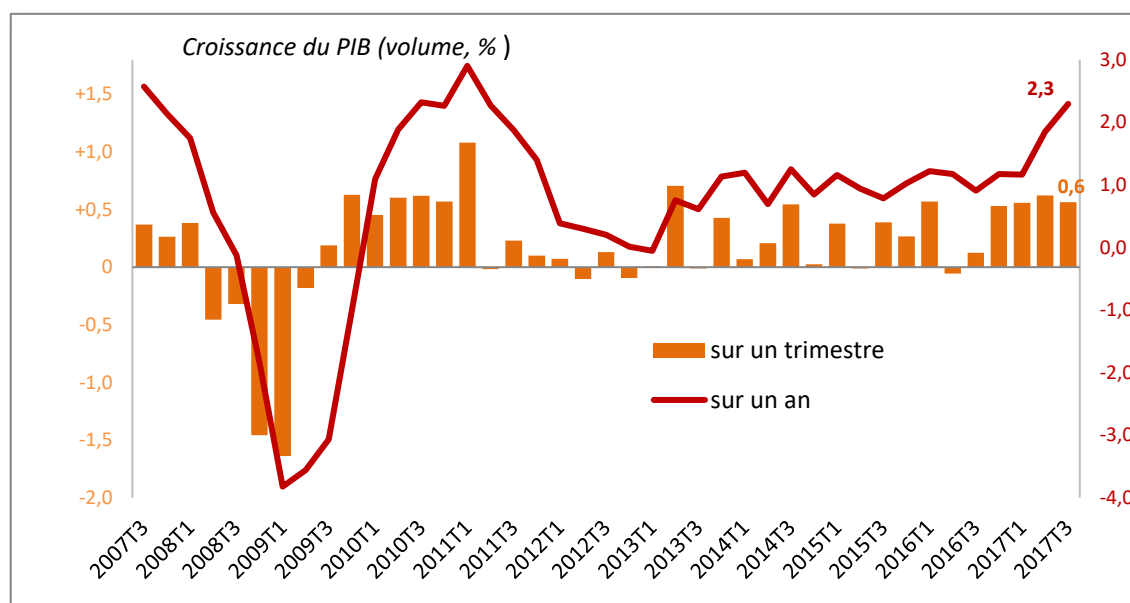
1. Croissance du PIB au troisième trimestre 2017 : estimation réhaussée, dynamique d'activité soutenue essentiellement par la demande intérieure

* Selon la **dernière estimation** de l'INSEE, le **PIB français en volume, mesuré en rythme trimestriel, a continué de progresser au troisième trimestre 2017** (+0,6%, comme aux premier et deuxième trimestres). Cette estimation de croissance du PIB a ainsi été réhaussée de +0,1 point par rapport à la précédente.

Entre le troisième trimestre 2016 et le troisième trimestre 2017, la croissance du PIB a franchement

accéléré pour s'établir à +2,3% après +1,8% entre le deuxième trimestre 2016 et le deuxième trimestre 2017.

L'acquis de croissance s'élève désormais à +1,8% pour l'ensemble de l'année 2017 (la prévision de croissance du gouvernement est de +1,8% pour 2017).



Source : INSEE

*La croissance du PIB au troisième trimestre 2017, en rythme trimestriel, recouvre :

o En termes de production par branche :

- une **croissance inchangée de la production manufacturière** (+0,8%) permise essentiellement par l'accélération de la fabrication de **matériels de transport** (+4,0% après +0,4%). La production a en revanche diminué dans les industries de l'**agro-alimentaire** (-0,4% après 0,0%), des **biens d'équipement** (-0,9% après +1,8%) et surtout de la **cokéfaction et raffinage** (-1,8% après +6,2%) ;

- une **dynamique maintenue de la production de services marchands** (+0,8%) du fait d'une accélération dans l'**hébergement-restauration** (+1,2% après +0,2%) et dans les **services financiers** (+0,8% après +0,5%) venue compenser le ralentissement observé dans le secteur de l'**information-communication** (+1,0% après +1,8%) ;
- un **ralentissement marqué dans la construction** (+0,3% après +1,1% au deuxième trimestre).



o En termes de composantes :

- une **accélération de la consommation des ménages** (+0,6%, après +0,3% au deuxième trimestre) à relier à la progression soutenue des dépenses en énergie (+1,3% après +0,5%) et des achats de biens fabriqués (+1,4% après +0,4%), « surtout du fait des achats de textile-habillement et de biens d'équipement » et « du commencement plus tardif que les années précédentes des soldes qui ont soutenu la consommation au troisième trimestre ». La consommation en services a retrouvé de l'élan (+0,6% après +0,2%) tandis que les achats de biens alimentaires ont reculé (-0,5% après +0,6%) ;
- une **légère accélération des dépenses de consommation des administrations publiques** (+0,6% après +0,5%) ;
- un **ralentissement de l'investissement total** (+0,9% après +1,1%), à un niveau néanmoins

toujours soutenu. Cette évolution s'explique par la croissance moins soutenue de l'investissement dans la construction (+0,5% après +1,2%) « en raison notamment du repli dans les travaux publics, par contrecoup de la forte hausse au trimestre précédent » et dans les services marchands (+1,0% après +1,3%). La franche accélération de l'investissement en produits manufacturiers (+1,5% après +0,6%) n'a pas permis de contrebalancer ce mouvement. Au total, **l'investissement des entreprises non financières a ralenti** (+1,1% après +1,2%), **celui des ménages également** (+1,1% après +1,4%) tandis que **celui des administrations publiques s'est replié** (-0,2% après +0,2%) ;

- un **net coup de frein sur les exportations de biens et services** (+0,8% après +2,0%) avec dans le même temps **un fort redressement des importations** (+2,6% après +0,1%).

Détail de la croissance du PIB et de ses composantes

%, volume	T4 2016	T1 2017	T2 2017	T3 2017	2016	2017 Acquis
PIB	+0,5	+0,6	+0,6	+0,6	+1,1	+1,8
Consommation des ménages	+0,8	0,0	+0,3	+0,6	+2,1	+1,1
Consommation des administrations publiques	+0,3	+0,3	+0,5	+0,6	+1,2	+1,5
Investissement total (FBCF), dont :	+0,6	+1,5	+1,1	+0,9	+2,7	+3,4
entreprises non financières	+0,6	+2,2	+1,2	+1,1	+3,4	+4,1
ménages (logements)	+1,3	+1,6	+1,4	+1,1	+2,4	+4,9
administrations publiques	-0,7	-0,8	+0,2	-0,2	-0,1	-1,4
Exportations (biens et services)	+1,2	-0,7	+2,0	+0,8	+1,9	+2,5
Importations (biens et services)	+0,9	+1,2	+0,1	+2,6	+4,2	+4,4

Source : INSEE

* Au total, **au troisième trimestre 2017**, la croissance résulte d'une **contribution positive de la demande intérieure finale hors stocks** (+0,6 point après +0,5 au trimestre précédent). En revanche, **le solde extérieur contribue négativement à la croissance** (-0,6 point) après y avoir contribué positivement au deuxième trimestre (+0,6 point).

A noter que les **variations de stocks**, qui sont « calculées » comme un résidu entre demande et production, ont contribué à hauteur de +0,5 point à la croissance au troisième trimestre 2017. Il en résulte que, **hors variations des stocks, la croissance de la demande adressée à l'économie a été nulle** (tout en sachant que la croissance de la production, estimée par branche, est positive). Il en va de même pour l'acquis de croissance de la demande pour 2017 : estimé à +1,8%, il s'élève à +1,0% hors stocks.

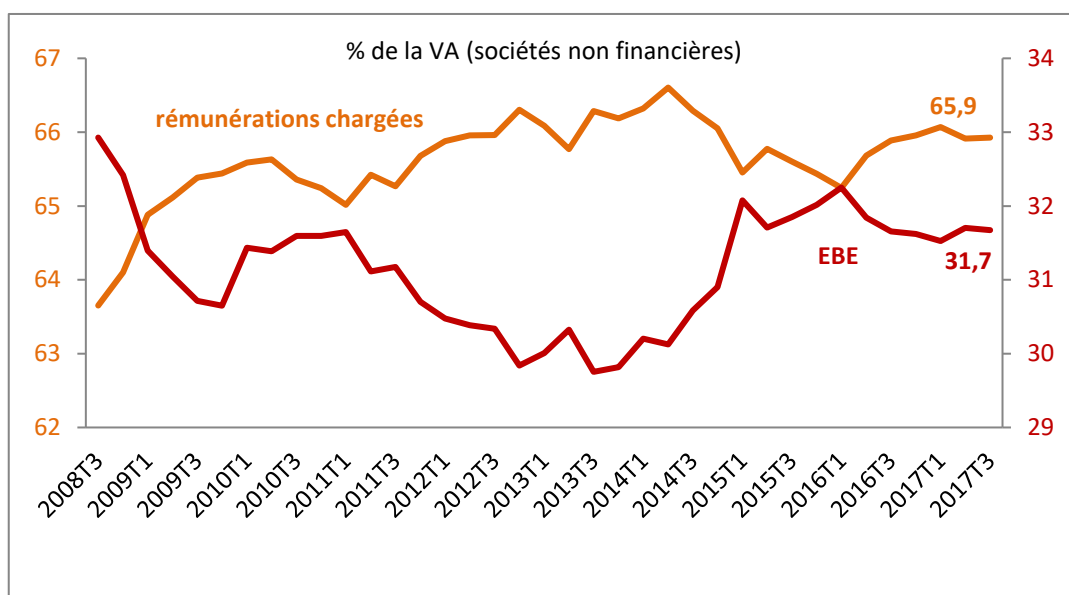
2. Situation des entreprises au troisième trimestre 2017 : maintien du taux de marge à 31,7% de la valeur ajoutée (2,0 points de moins qu'en 2007), poursuite de l'effort d'investissement

* Selon la première estimation des comptes nationaux de l'INSEE, **la valeur ajoutée des sociétés non financières se serait accrue de +0,9% au troisième trimestre 2017**, après +1,2% au deuxième. Elle aurait accéléré sur un an (+4,0% entre le troisième trimestre 2016 et le troisième trimestre 2017 contre +3,4% entre le deuxième trimestre 2016 et le deuxième trimestre 2017).

En rythme trimestriel, **les rémunérations versées auraient augmenté de +0,9%** (+1,2% au deuxième trimestre) et le montant des **impôts sur la**

production nette de subventions de +1,6% (+0,3% au deuxième trimestre). En conséquence, **l'excédent brut d'exploitation (EBE)** aurait enregistré une croissance de +0,8% après +1,7% au deuxième trimestre (+4,0% sur un an).

Le **taux de marge demeurerait sur la ligne de 31,7% de la valeur ajoutée comme au deuxième trimestre** (31,5% au premier trimestre). Il serait ainsi encore inférieur de -2,0 points à celui atteint au troisième trimestre 2007.



Source : INSEE

* **Le profit distribuable après impôts** aurait augmenté de +1,6% (+1,2% au deuxième trimestre) et de +5,2% sur un an. Cette hausse serait imputable à l'autofinancement (+1,8% et +6,3% sur un an) et aux revenus nets distribués par les sociétés non financières (versés – reçus), pour l'essentiel les dividendes (+1,0% et +0,4% sur un an). **Le profit distribuable après impôt se serait un peu redressé de 24,0% à 24,2% de la valeur ajoutée.**

* Les **investissements** des sociétés non financières auraient augmenté de +1,2 % au troisième trimestre

2017, de sorte que leur taux d'investissement continuerait de se redresser à 23,7% de la valeur ajoutée. Dans le même temps, leur **épargne brute** (autofinancement) se serait accrue de +1,8 %, soit 19,9% de la valeur ajoutée, niveau un peu supérieur à celui de 2016.

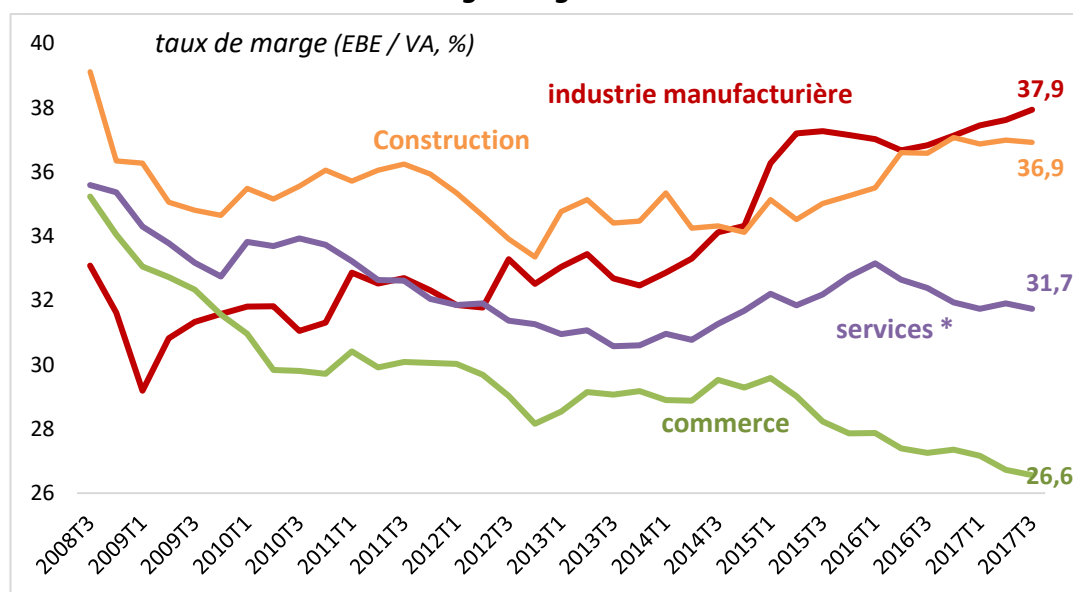
Au total, le **taux d'autofinancement** (autofinancement / investissement) s'établirait à 83,4%, largement au dessous de son niveau moyen des années d'avant crise (2000-2007).

*** Le taux de marge aurait évolué de façon différente d'une branche à l'autre au troisième trimestre 2017.**

Dans l'industrie manufacturière, il poursuivrait son amélioration entamée à l'été 2016, pour atteindre 37,9% de la valeur ajoutée, nettement au-dessus de son niveau moyen de 2007 (34,9%). Dans la construction, le taux de marge serait de 36,9%, niveau inférieur à celui de 2007 (37,3%). Dans le commerce, il continuerait de s'effriter à 26,6% (33,2% en 2007). Enfin, dans les services principalement marchands (hors services financiers et immobiliers), le taux de marge serait de 31,7% (36,1% en 2007).

Selon un dossier publié dans la Note de conjoncture de l'Insee de décembre 2017, « **le taux de marge des entreprises s'équilibrerait à un niveau plus bas qu'avant-crise** ». Dans l'industrie, le taux de marge a atteint en 2016 un plus haut depuis plus 30 ans, soutenu par la combinaison de facteurs conjoncturels (reprise du cycle économique, baisse des prix pétrolier) et les baisses des prélèvements. En revanche, le taux de marge des entreprises des services marchands connaît un affaissement structurel depuis la crise, notamment en raison d'une hausse de la concurrence dans le commerce et l'information-communication et d'une transformation de l'activité des services aux entreprises.

Taux de marge des grandes branches



Source : INSEE / (*) services principalement marchands hors services financiers et immobiliers

3. Balance commerciale en novembre 2017 : hausse du déficit sur un mois à - 5,7 milliards d'euros, creusement sur an (-63,0 milliards d'euros en cumulé sur douze mois)

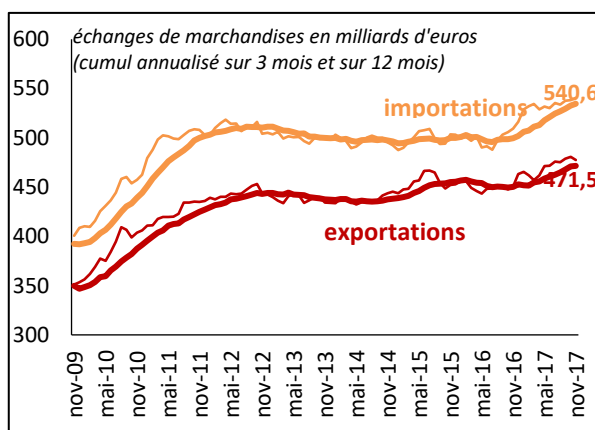
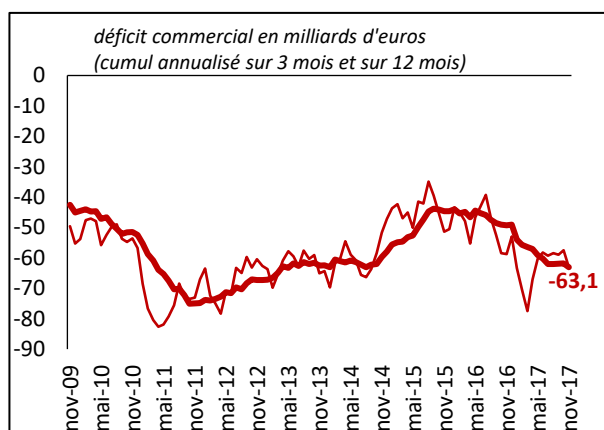
* *Le déficit commercial français a continué de se creuser de 0,4 milliard d'euros en novembre 2017 pour atteindre -5,7 milliards d'euros* : repli des exportations plus rapide que celui des importations (respectivement -1,6% et -0,5%).

La détérioration du solde a été particulièrement marquée pour les produits énergétiques du fait « d'une vive hausse des approvisionnements combinée à celle des prix et accentuée par le repli des ventes ». Par ailleurs, dans les matériels de transport, « l'excédent a fait place à un déficit » en raison d'une diminution des exportations dans l'aéronautique et dans les équipements automobiles.

La balance commerciale s'est en revanche améliorée dans l'industrie pharmaceutique, celle des matériels militaires (relance des livraisons) ainsi que celle des machines industrielles.

Sur le plan géographique, le solde commercial s'est détérioré avec toutes les zones à l'exception de l'Afrique (amélioration s'expliquant par une baisse des importations de produits énergétiques et une hausse des ventes aéronautiques) **et plus marginalement l'Amérique**. S'agissant de l'Asie, du Proche et Moyen-Orient et de l'Union européenne, la détérioration de la balance commerciale a été provoquée essentiellement par le « reflux des exportations aéronautiques ». La détérioration du solde avec l'Europe hors Union provient d'une hausse des achats énergétiques.

En cumul sur les douze derniers mois (décembre 2016 – novembre 2017) le déficit a continué de se creuser : il est tombé de -49,3 milliards d'euros en novembre 2016 à **-63,0 milliards d'euros** en novembre 2017.



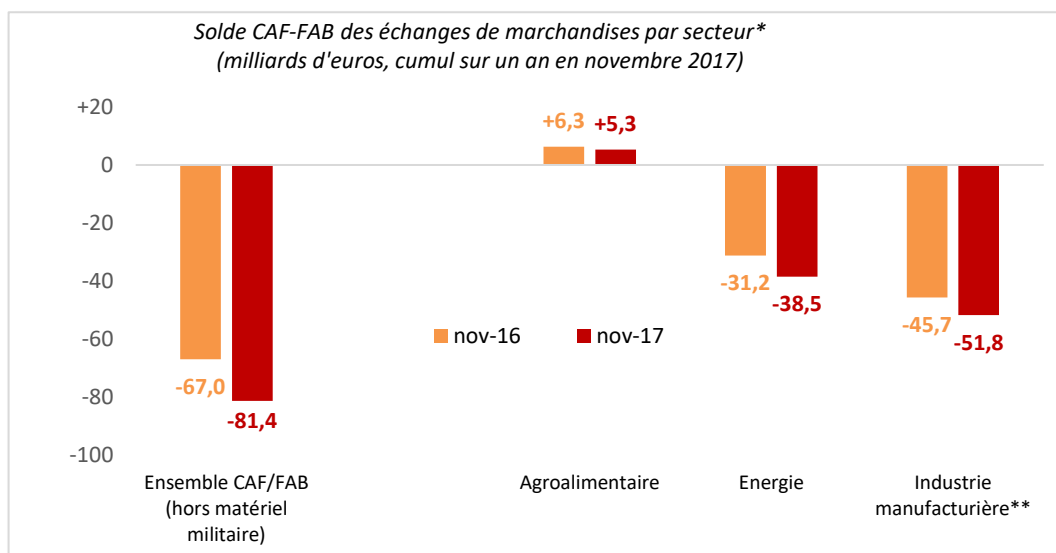
Source : douanes

* Sur les **onze premiers mois de 2017**, les achats ont augmenté plus vite que les ventes de sorte que **le déficit FAB-FAB a atteint -59,7 milliards d'euros** (-45,7 milliards sur les onze premiers mois de 2016).

En **données FAB-CAF**, (pour une analyse détaillée des échanges sectoriels et géographiques), **le déficit est passé de -61,8 sur les onze premiers mois de l'année 2016 à -76,3 milliards d'euros sur les onze premiers mois 2017**. Cette dégradation, liée à une augmentation des importations supérieure à celle des exportations, concerne tous les grands postes : réduction de **l'excédent de la balance agroalimentaire** (agriculture, sylviculture, pêche et IAA) de +5,5 à +5,0 milliards d'euros ; **alourdissement de la facture énergétique** (de -28,5 à -35,3 milliards

d'euros) ; **creusement du déficit manufacturier** (hors IAA et produits de raffinage) de -39,6 à -45,8 milliards d'euros.

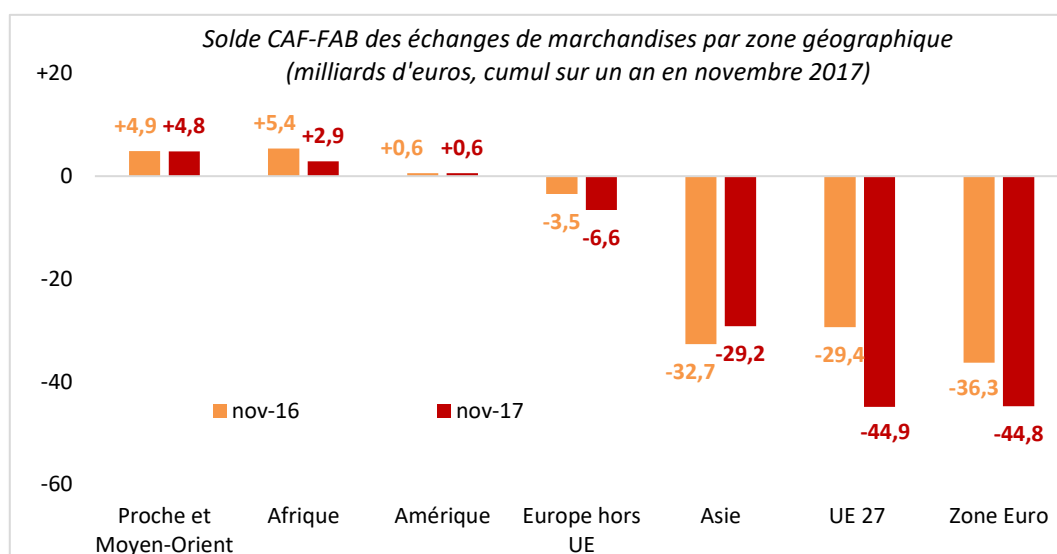
Par zone géographique, **le déficit s'est creusé avec l'Union européenne** (de -26,9 à -41,9 milliards d'euros), **comme avec l'Europe hors UE** (de -3,0 à -6,1 milliards d'euros). La situation est contrastée avec les autres zones : **contraction de l'excédent avec l'Afrique** (-49,0%) du fait d'une poussée des importations et de **celui avec le Proche et Moyen-Orient** (-13,6%) en raison d'une hausse des importations plus rapide que celle des exportations ; **forte hausse de l'excédent avec l'Amérique** à partir néanmoins d'un niveau proche de l'équilibre ; **légère réduction du déficit avec l'Asie**.



Source : Douanes / (*) hors IAA et produits pétroliers raffinés et coke

* En **glissement sur douze mois**, le déficit s'est creusé de **-67,0 à -81,4 milliards d'euros en données FAB-CAF**. Cette dégradation recouvre :

Par secteur (Cf. ci-dessus) : une aggravation du déficit énergétique de -31,2 à -38,5 milliards d'euros, un creusement du déficit manufacturier de -45,7 à -51,8 milliards d'euros et une réduction de l'excédent agroalimentaire de +6,3 à +5,3 milliards d'euros.



Source : Douanes

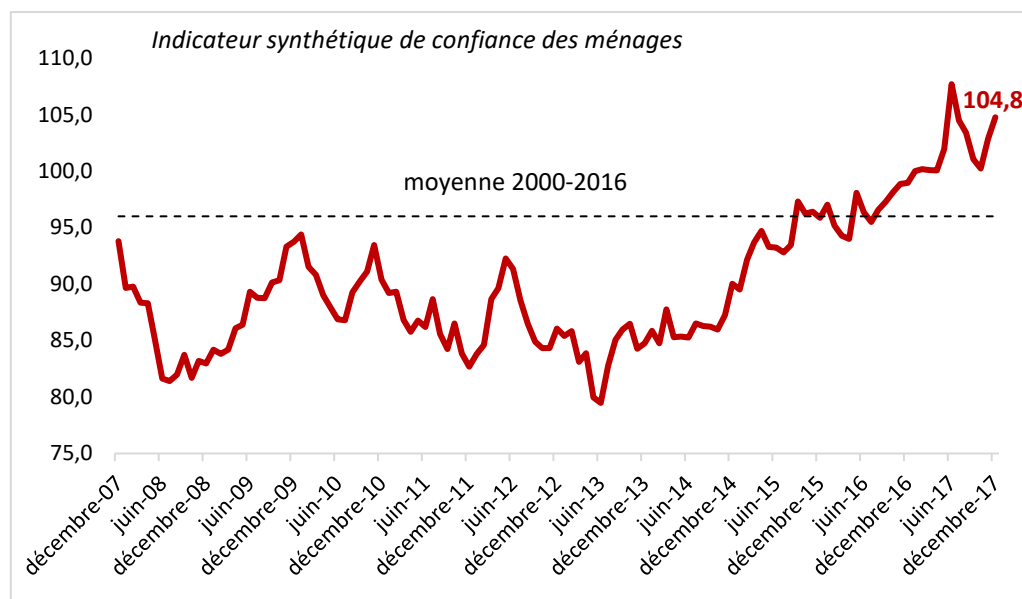
Par zone géographique (Cf. ci-dessus) : un creusement du déficit avec l'Union européenne, de -29,4 à -44,9 milliards d'euros, une légère réduction du déficit avec

l'Asie (-29,2 milliards d'euros) et une réduction de l'excédent avec l'Afrique et le Proche et Moyen-Orient.

4. Confiance des ménages en décembre 2017 : poursuite du redressement, optimisme marqué sur le niveau de vie mais légère remontée des craintes sur le chômage

* Selon l'INSEE, **la confiance des ménages a continué de se redresser en décembre 2017**. L'indicateur qui la synthétise a augmenté de +1,9 point après déjà +2,6 points en novembre (contre une baisse de -7,5 points en cumul entre juillet et octobre). Il s'établit à 104,8

soit au-dessus de son niveau moyen de longue période (janvier 1987 – décembre 2016). Pour rappel, **le moral des ménages s'était hissé à son plus haut niveau depuis dix ans en juin dernier**.



Source : INSEE

* S'agissant du « contexte économique », **les ménages sont de plus en plus optimistes sur le niveau de vie en France** : amélioration marquée de l'appréciation du niveau de vie passé d'une part (hausse du solde d'opinion de +6,2 points), poursuite de la correction sur l'appréciation du niveau de vie futur d'autre part (+2,0 points en décembre, +7,6 points en cumul sur les deux derniers mois après -23,3 entre juillet et octobre).

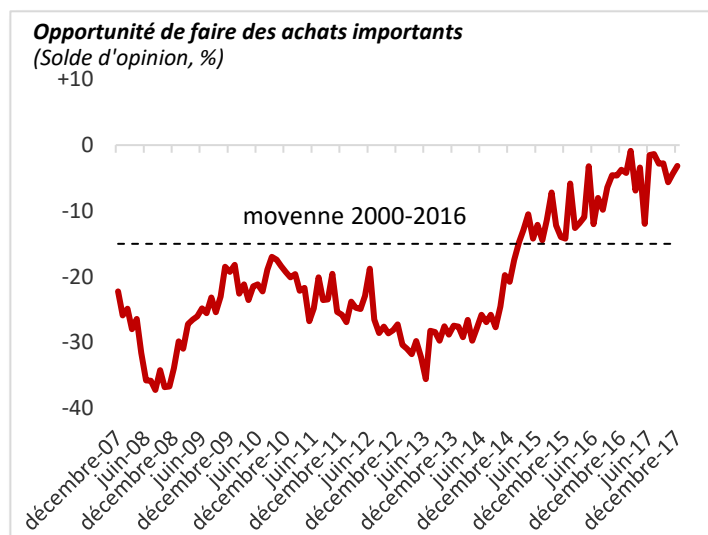
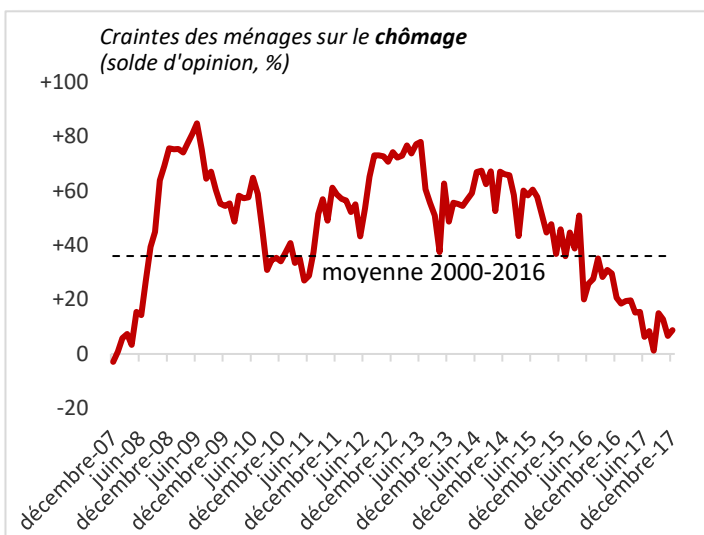
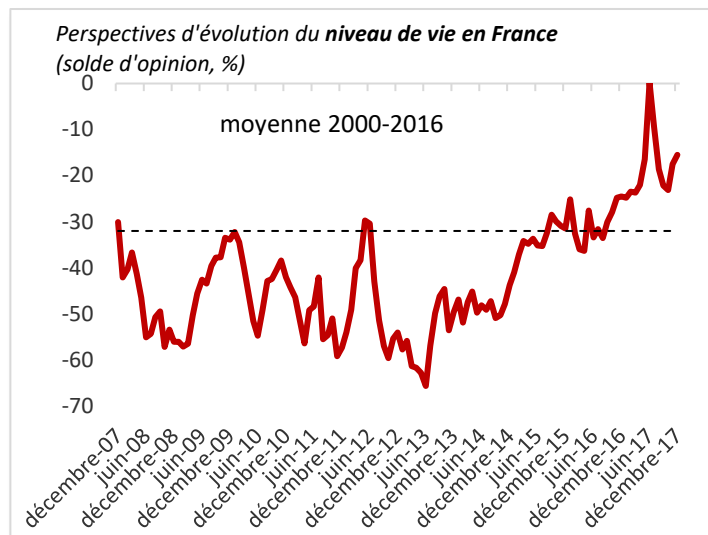
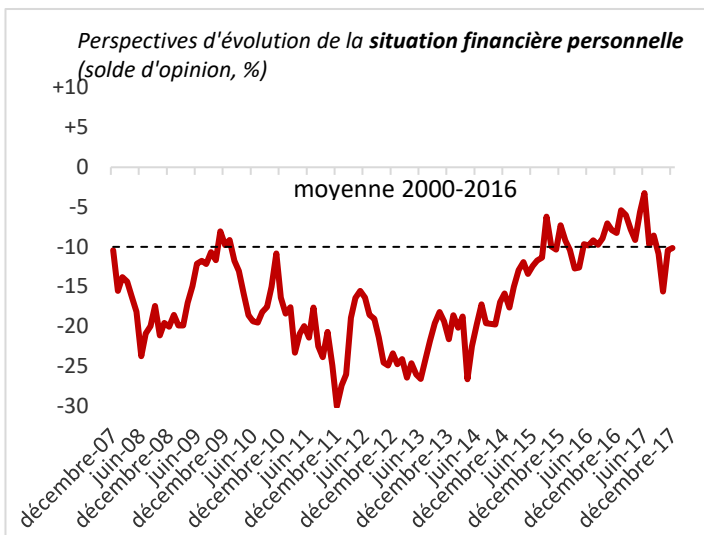
Dans le même temps, leurs **craintes concernant le chômage** se sont accrues (+2,1 points) après avoir diminué en octobre et novembre (-8,4 points en cumul)

Enfin, la proportion des ménages estimant que **les prix** ont augmenté au cours des douze derniers mois est moins élevée qu'en novembre (-3,8 points). Celle anticipant une hausse des prix au cours des douze prochains mois a également diminué (-4,6 points après déjà -9,1 en novembre).

* S'agissant de leur « situation personnelle », la perception qu'ont les ménages de leur **situation financière future est restée stable** après la forte amélioration de novembre (le solde d'opinion demeure toutefois en-deçà de sa moyenne de longue période). La perception qu'ils ont de leur **situation financière passée** a en revanche continué de progresser (+1,9 point après +2,3 le mois dernier).

La proportion des ménages estimant qu'il est « **opportun de faire des achats importants** » a augmenté au même rythme qu'en novembre (+1,2 point). Celle estimant qu'il est « **opportun d'épargner** » est restée quasi stable (-0,4 point).

Enfin le solde d'opinion des ménages sur leur **capacité d'épargne actuelle** a diminué (-1,6 point) tandis que celui sur leur **capacité future** a augmenté (+1,1 point).



Source : INSEE

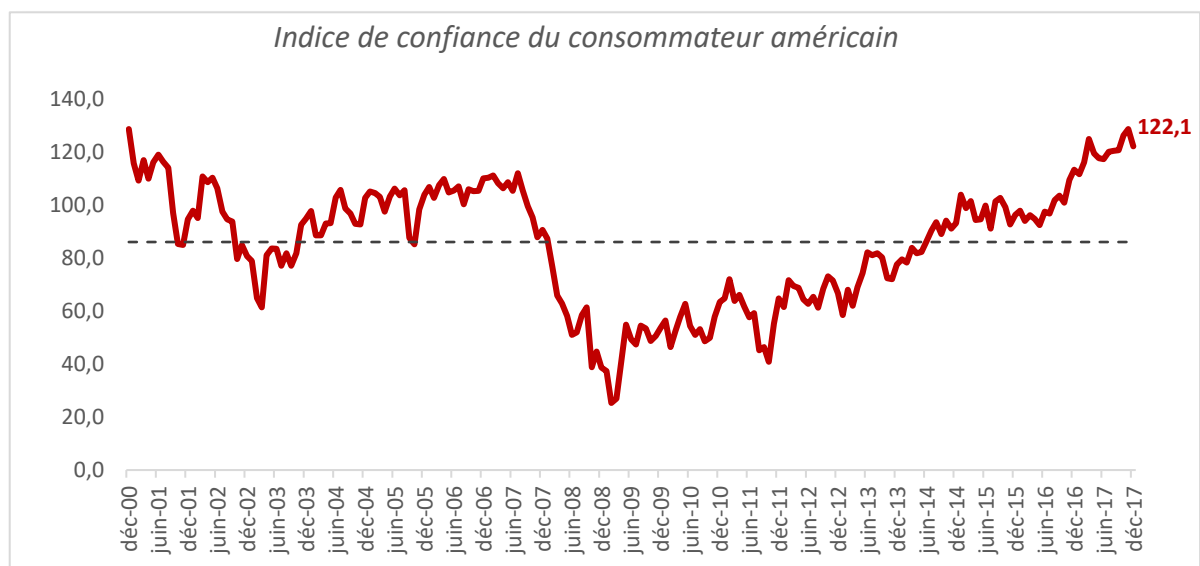
5. Moral du consommateur américain en décembre 2017 : léger repli après le plus haut de dix-sept ans atteint le mois dernier

* Selon l'enquête mensuelle du *Conference Board*, le **moral du consommateur américain s'est érodé en décembre 2017**. L'indice de confiance a diminué de -6,5 points **après avoir atteint un plus haut depuis dix-sept ans en novembre**.

Cette diminution de l'indice de confiance du consommateur américain s'explique essentiellement par la détérioration de **ses perspectives** (chute de -11,9 points de l'indice correspondant). Sa perception de la

situation actuelle a en revanche continué de s'améliorer (hausse de +1,7 point de l'indice correspondant).

* Selon le *Conference Board*, « en dépit de la dégradation des perspectives du consommateur américain, l'indice général de confiance demeure bien orienté suggérant une poursuite de la croissance de l'économie américaine en 2018 ».



Source : Conference Board

S'agissant de la composante situation actuelle du jugement des consommateurs, on note :

- **une perception stable du climat économique** : la proportion des consommateurs estimant que la situation économique « *est bonne* » a très légèrement progressé en décembre (+0,2 point) tandis que celle estimant qu'elle « *est mauvaise* » a très légèrement diminué (-0,2 point) ;
- **une perception mitigée de la situation du marché du travail** : en décembre, la part des consommateurs estimant que le marché du travail est au plein emploi a reculé (-1,8 point) de même que celle estimant qu'il est difficile de trouver un emploi (-1,6 point).

S'agissant de la composante anticipations du jugement des consommateurs, on note :

- **une perception nettement dégradée du climat économique des six mois à venir** : la

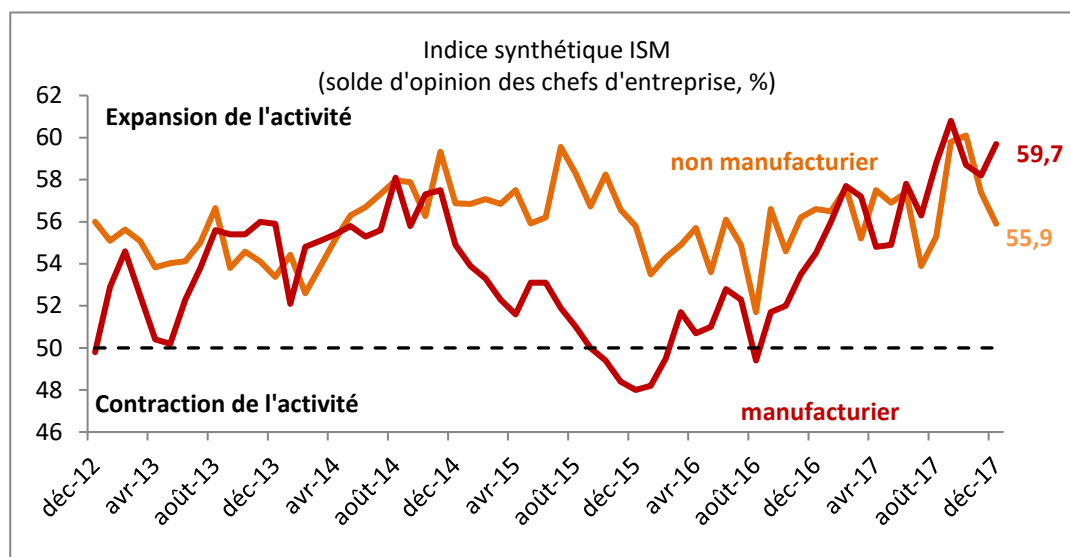
proportion des consommateurs anticipant une hausse de l'activité économique est stable (+0,2 point) tandis que celle escomptant des difficultés à venir a progressé (+2,5 points) ;

- **une orientation négative pour le marché du travail** : la proportion des ménages anticipant de fortes créations d'emploi a franchement reculé en décembre (-2,9 points) pendant que celle estimant qu'il va être de plus en plus difficile d'en trouver a fortement augmenté (+4,2 points) ;
- **un avis positif sur l'évolution des revenus** : la proportion des ménages escomptant une hausse de leurs revenus a augmenté (+2,0 points), plus rapidement que celle anticipant des baisses (+1,3 point).

6. Climat des affaires américain en décembre 2017 : accélération de l'activité dans le secteur manufacturier, ralentissement dans les autres secteurs

* La dernière enquête de l'*Institute for Supply Management* (ISM), réalisée auprès des directeurs d'achat en **décembre 2017**, montre **une accélération de**

l'activité dans le secteur manufacturier et un **ralentissement dans le secteur non manufacturier**.



Source : Institute for Supply Management

* Dans **le secteur manufacturier**, la progression de l'activité a accéléré par rapport à novembre (indice ISM à 59,7 après 58,2). Sur les dix-huit secteurs couverts par cet indicateur, **deux ont indiqué une contraction de leur activité** (bois et textile).

Les entreprises sondées ont fait preuve d'un fort optimisme indiquant notamment que « le climat des affaires est actuellement solide » (industries diverses), que « les ventes sont soutenues sur le marché domestique et international » (équipements de transport) et que « le premier trimestre 2018 pourrait être encore meilleur que le quatrième trimestre 2017 » (métallurgie et produits métalliques).

Dans le détail, on constate :

- **une accélération de la production** (65,8 après 63,9) dont l'indicateur s'établit à un plus haut depuis mai 2010 ;
- **une expansion toujours très soutenue des nouvelles commandes sur le marché domestique** (indice à 69,4 soit un plus haut depuis janvier 2004) **et à l'exportation** (58,5 après 56,0) ;
- **des perspectives légèrement ralenties sur le marché de l'emploi** (57,0 après 59,7) mais toujours bien orientées ;

- **des carnets de commandes toujours bien garnis** (56,0 après 55,0).

* Dans **le secteur non manufacturier**, la progression de l'activité a ralenti en décembre (55,9 après 57,4).

Certaines entreprises interrogées ont indiqué que « les bons résultats sont en ligne avec ce qui était prévu et que 2018 devrait être au moins aussi bon » (finance et assurance) et que « le ralentissement de décembre était anticipé en raison d'effets saisonniers » (soutien aux entreprises).

Dans le détail, l'enquête met en évidence :

- **une expansion ralentie de la production** (indice d'opinion à 57,3 après 61,4) ;
- **une poursuite du ralentissement des nouvelles commandes sur le marché intérieur** (54,3 après 58,7 en novembre et 62,8 en octobre) et **une expansion à un rythme identique de celles provenant des marchés extérieurs** (56,5 après 57,0) ;
- **des perspectives d'emploi toujours positives** (56,3 après 55,3).

7. Marché du travail américain en décembre 2017 : +148 000 créations sur un mois, +2 055 000 sur 2017, chômage au plus bas depuis seize ans

* Le Bureau Statistique du Travail américain a publié son dernier *Rapport sur l'emploi mensuel*. **En décembre 2017, l'économie américaine a créé +148 000 emplois dans le secteur non agricole** après +252 000 en novembre. Sur l'ensemble de l'année 2017, **171 000 emplois ont été créés en moyenne chaque mois contre 187 000 en 2016**.

*Le détail des créations **d'emploi par grand secteur** fait apparaître les points suivants :

- **création de +31 400 postes dans le secteur de la santé**, soit +300 000 postes en 2017 (après +379 000 en 2016). Cette hausse a été essentiellement portée par l'emploi dans les services ambulatoires de soins (+14 800) et dans les hôpitaux (+12 400) ;
- **création de +30 000 postes dans la construction** soit un total de +210 000 en 2017 après +155 000 en 2016 ;
- **création de +25 000 postes dans le secteur manufacturier**, dont +6 000 dans le sous-secteur des

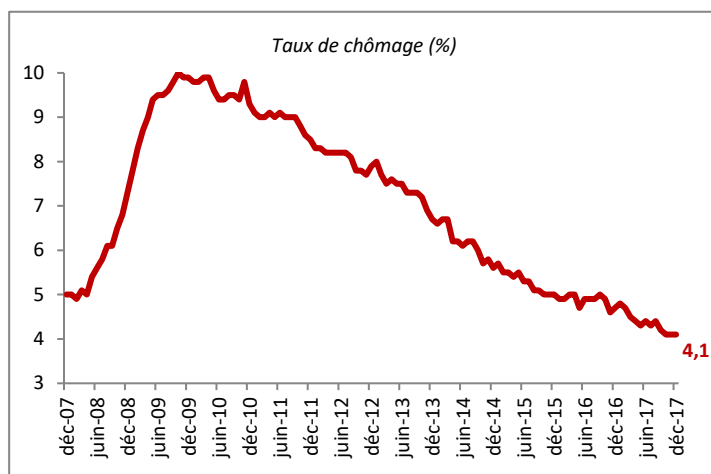
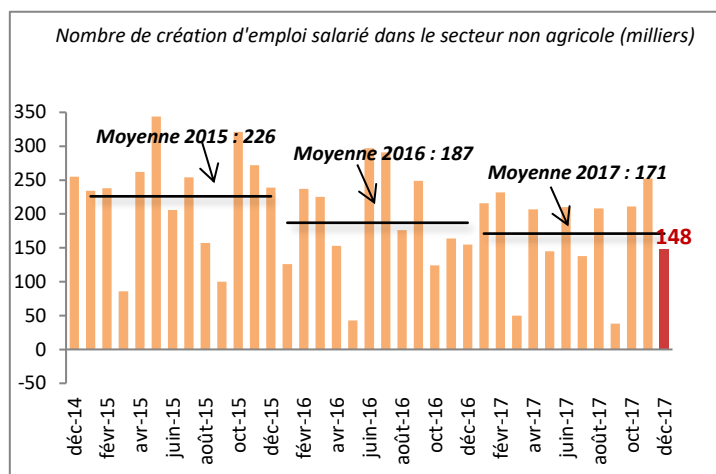
machines et équipements, +5 000 dans celui de la métallurgie et produits métalliques et + 3 000 dans celui des produits informatiques, électroniques et optiques ;

- **destruction de -20 300 postes dans le commerce de détail** en raison essentiellement de la baisse des emplois dans les magasins généralistes (-27 300). En 2017, le secteur a détruit environ 67 000 emplois après en avoir créé 203 000 en 2016.

***En décembre, le taux de chômage américain est demeuré à son plus bas niveau depuis décembre 2000, soit 4,1% de la population active.**

***Le taux de participation au marché du travail est resté stable à 62,7%.**

***La progression des salaires en décembre a été plus soutenue qu'en novembre** en rythme mensuel (+0,3% après 0,2%) mais est restée identique en rythme annuel (+2,5%).



Source: US Bureau of Labor Statistics

* Les données issues du Rapport sur l'emploi de décembre sont encourageantes : si les créations d'emplois ont ralenti, **le taux de chômage demeure à son niveau le plus bas depuis seize ans** et la progression annuelle des salaires semble, toutes choses égales par ailleurs, compatible avec les objectifs d'inflation de la Banque centrale américaine (Fed).

Après avoir procédé à trois remontées des taux des fonds fédéraux en 2017 (la dernière lors de la réunion du 13 décembre 2017), la Fed devrait poursuivre la normalisation de sa politique monétaire courant 2018. **Les dernières projections individuelles des membres du Comité de politique monétaire de la Fed suggèrent en effet trois hausses de taux pour 2018** (et deux en 2019).

La prochaine réunion de la Fed (début février 2018) sera essentiellement marquée par la passation de pouvoir entre Janet Yellen et **Jérôme Powell**. **C'est lors de la réunion du 21 mars que pourrait intervenir la première hausse des taux de 2018** : d'ici là, il conviendra de suivre avec attention, d'une part les données des deux Rapports sur l'emploi à venir (la Fed est « data dependant ») et, d'autre part, les futures nominations de membres votants afin de mieux envisager l'orientation la Fed en 2018 (*accommodante ou non*) et par conséquent le rythme de resserrement monétaire à attendre.

8. Tendance récente des marchés : le 10 ans italien passe au-dessus du 10 ans portugais, CAC 40 au plus haut depuis dix ans, poursuite de la remontée du pétrole

