

Allemagne

La consommation ne faiblit pas, l'investissement résidentiel décolle

Au premier trimestre 2016, l'activité allemande a nettement accéléré (+0,7 % après +0,3 %), soutenue par la demande intérieure. Elle ralentirait au deuxième trimestre par contrecoup (+0,3 %), puis reprendrait de l'élan au second semestre (+0,4 % puis +0,5 %). En moyenne annuelle, la croissance s'élèverait en 2016 (+1,7 % après +1,4 % en 2015) car l'investissement en construction accélérerait nettement et les consommations publique et privée resteraient presque aussi dynamiques qu'en 2015. En revanche, le commerce extérieur ôterait 0,5 point de croissance.

L'investissement dans la construction décollerait

En Allemagne, l'activité a nettement accéléré au premier trimestre 2016 (+0,7 % après +0,3 %) portée par la demande intérieure, aussi bien l'investissement privé que la consommation. Au deuxième trimestre, l'activité ralentirait (+0,3 %) car l'investissement marquerait le pas. La croissance s'élèverait légèrement au second semestre, retrouvant son rythme moyen des années 2014 et 2015 (+0,4 % puis +0,5 %), ce qui porterait à +1,7 % sa moyenne sur l'année (après +1,4 % en 2015).

Cette accélération proviendrait en grande partie de l'investissement en construction, qui décollerait (+4,2 % en 2016 après -0,2 % en 2015). Après deux trimestres stimulés par la douceur des températures, l'investissement en construction marquerait le pas au printemps avant de repartir vigoureusement au second semestre, comme le laisse augurer l'essor des permis de construire début 2016 (graphique). L'investissement en équipement ralentirait également au deuxième trimestre (+0,2 %), après un premier trimestre très

dynamique (+1,9 %), puis retrouverait au second semestre un rythme plus en ligne avec la croissance de l'activité (+0,6 % par trimestre).

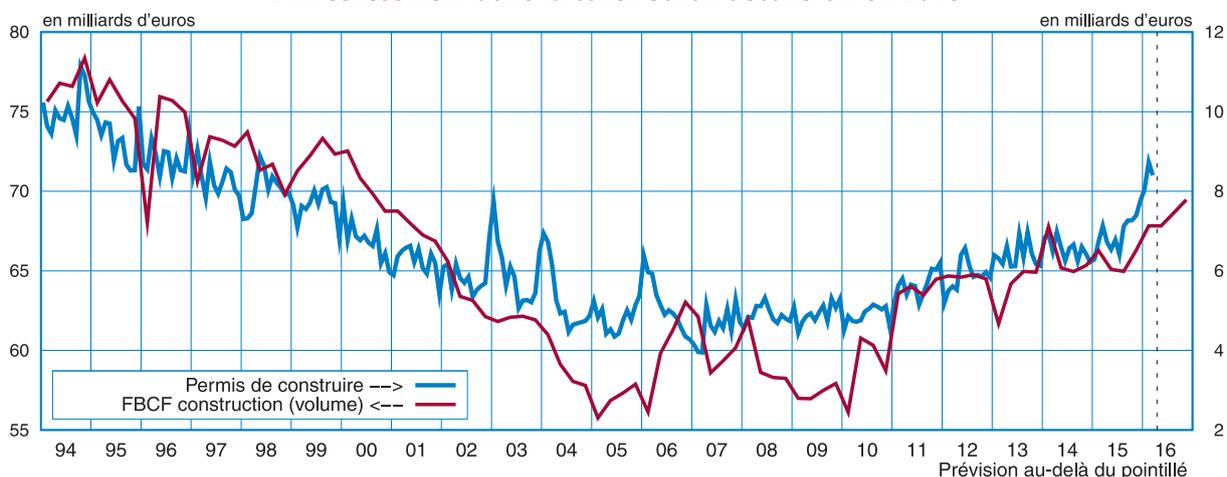
La consommation resterait solide

Au premier trimestre, la consommation des ménages a augmenté comme fin 2015 (+0,4 %). Elle continuerait de croître à une allure similaire d'ici la fin de l'année (+0,4 % à +0,5 % par trimestre), en phase avec leurs gains de pouvoir d'achat. L'emploi ne faiblirait quasiment pas et absorberait le surcroît de population active lié à l'afflux de migrants : le taux de chômage resterait bas (4,0 % d'ici la fin de l'année). Les salaires resteraient soutenus, comme l'annoncent les revalorisations décidées dans les négociations salariales de secteur. La consommation publique demeurerait dynamique tout au long de l'année pour financer l'accueil des réfugiés. Au total sur l'année, les consommations publique (+2,5 %) et privée (+1,8 %) augmenteraient presque autant qu'en 2015.

En 2016, le commerce extérieur pèserait sur la croissance

Après avoir nettement accéléré début 2016, les importations ralentiraient fortement au deuxième trimestre, de sorte que les échanges extérieurs contribueraient positivement à la croissance. Au second semestre au contraire, les importations, portées par la vigueur de la demande intérieure, croîtraient plus vite que les exportations, encore pénalisées par la faible demande des pays émergents. Au total, en 2016, les importations ralentiraient nettement moins (+3,6 %, après +5,4 %) que les exportations (+2,1 %, après +4,8 %), si bien que le commerce extérieur écornerait la croissance de 0,5 point (après +0,1 point en 2015). ■

L'investissement dans la construction décollerait en 2016



Sources : Destatis, Bundesbank et prévisions Insee

Italie

Allegro ma non troppo

Au premier trimestre 2016, l'activité italienne a légèrement accéléré (+0,3 %, après +0,2 %), portée par une production industrielle dynamique. Elle conserverait quasiment ce rythme jusqu'à la fin de l'année, portant la croissance à +0,9 % en moyenne en 2016 après +0,6 % en 2015. La consommation et l'investissement contribueraient de concert à l'accélération de l'activité, alors que les échanges extérieurs la freineraient de nouveau.

La consommation des ménages reste le premier ressort de la croissance

Au premier trimestre 2016, la consommation des ménages est restée solide en Italie (+0,3 %, après +0,3 %), notamment grâce aux achats de véhicules neufs. D'ici la fin de l'année, leur pouvoir d'achat progresserait encore (graphique). Certes, les salaires resteraient contenus et l'emploi augmenterait peu : il a nettement ralenti au premier trimestre, les mesures de baisse du coût du travail dans le cadre du Jobs Act ayant été réduites en début d'année. Cependant, les ménages italiens bénéficieraient de mesures fiscales, notamment la suppression d'une taxe foncière représentant 3,5 milliards d'euros en 2016, soit 0,3 point de pouvoir d'achat. Par ailleurs, le recul du chômage et le haut niveau de leur confiance les inciteraient à baisser leur taux d'épargne. La consommation des ménages progresserait ainsi de 0,3 % à 0,4 % par trimestre. Accélération en moyenne sur l'année (+1,4 % après +0,9 %), elle resterait le premier ressort de la croissance italienne (+0,9 % en 2016 après +0,6 %).

L'investissement en construction croîtrait, une première depuis 2006

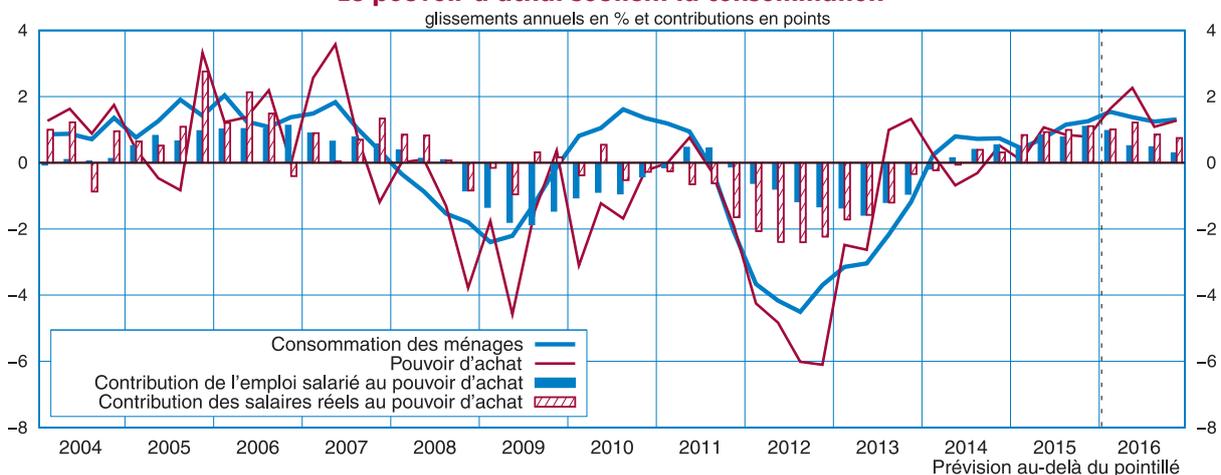
L'investissement en construction s'est replié au premier trimestre (-0,5 %). Le climat des affaires dans le secteur et la reprise du crédit immobilier suggèrent qu'il se stabiliserait au deuxième trimestre, puis progresserait modestement. Pour l'ensemble de l'année 2016, il croîtrait légèrement (+0,5 %), pour la première fois depuis 2006.

Après une franche reprise en 2015 (+3,5 %), l'investissement en équipement a fortement augmenté au premier trimestre 2016 (+1,3 %). Les conditions sont redevenues favorables : demande soutenue, capacité d'autofinancement des entreprises restaurée, dispositif de suramortissement incitatif, moindres doutes sur la solidité financière des banques et conditions de crédit assouplies. Ainsi, l'investissement en équipement resterait dynamique d'ici fin 2016 (+0,6 % au deuxième trimestre, puis +0,8 % par trimestre au second semestre) et sur l'année (+3,8 %).

En 2016, les échanges extérieurs pèseraient de nouveau sur la croissance

Au premier trimestre 2016, les exportations (-1,5 %) et les importations (-0,9 %) ont fortement reculé. Au deuxième trimestre, les ventes à l'étranger rebondiraient par contrecoup (+1,0 %), puis augmenteraient comme la demande mondiale au second semestre (+0,6 % par trimestre). En moyenne en 2016, elles ralentiraient nettement (+0,3 % après +4,1 %). Les importations ralentiraient également sur l'année (+1,4 % après +5,8 %), mais progresseraient de nouveau plus vite : la contribution des échanges extérieurs à la croissance resterait donc négative (-0,3 point en 2016, comme en 2015). ■

Le pouvoir d'achat soutient la consommation



Espagne

La dynamique de rattrapage s'essouffle à peine

En Espagne, l'activité a crû vivement au premier trimestre 2016 (+0,8 %, comme au quatrième trimestre 2015), de nouveau portée par une vive demande intérieure. D'ici fin 2016, la dynamique de rattrapage s'essoufflerait un peu et la croissance s'infléchirait à peine : +0,7 % au deuxième trimestre puis +0,6 % par trimestre au second semestre. En moyenne sur l'année, l'activité ralentirait ainsi légèrement (+3,0 % en 2016, après +3,2 % en 2015) car l'investissement croîtrait moins vite qu'en 2015, alors que la consommation resterait vigoureuse.

Le climat des affaires reste favorable

Au premier trimestre 2016, la croissance du produit intérieur brut (PIB) espagnol est demeurée vive (+0,8 % après +0,8 %). Pour le deuxième trimestre, le climat des affaires reste favorable dans l'industrie manufacturière comme dans les services, malgré une légère baisse depuis son plus haut mi-2015. Ainsi, l'activité d'ensemble ralentirait à peine : +0,7 % au deuxième trimestre puis +0,6 % par trimestre au second semestre, portant la croissance annuelle à +3,0 % en 2016 après +3,2 % en 2015.

La consommation des ménages resterait soutenue, dans le sillage de leur pouvoir d'achat

La consommation privée resterait soutenue en 2016, accélérant même un peu en moyenne annuelle (+3,4 % après +3,1 %). Les ménages espagnols bénéficieraient encore d'importants gains de pouvoir d'achat (*graphique*). En effet, l'emploi continuerait d'augmenter au même rythme que l'activité, comme depuis mi-2013, et le

chômage reculerait de nouveau pour atteindre 18,9 % fin 2016, un niveau inférieur de sept points à son pic de début 2013. De plus, les salaires retrouveraient du tonus, notamment dans la fonction publique où le reliquat de la prime supprimée en 2012 serait restitué. Enfin, la baisse du chômage et un niveau de confiance élevé inciteraient les ménages espagnols à réduire leur épargne de précaution.

L'investissement ralentirait un peu

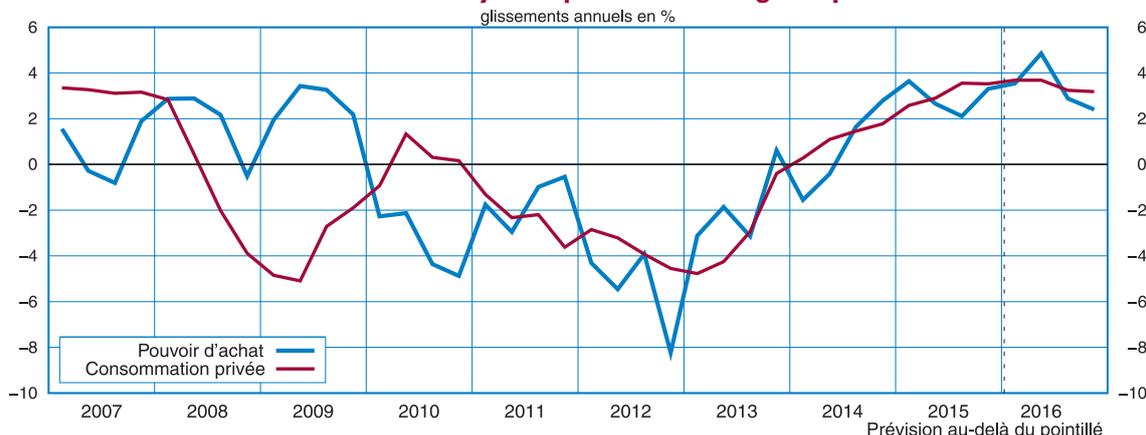
L'investissement en biens d'équipement progresserait moins vivement en 2016 (+7,1 %) qu'en 2015 (+10,2 %). Les capacités de production sont plus intensément utilisées et les marges des entreprises particulièrement élevées. Toutefois, le taux d'investissement des entreprises se rapproche de son niveau de 2008 et la dynamique de rattrapage s'essoufflerait un peu.

Dans la construction, le climat des affaires se détériore depuis quelques mois. Ainsi, malgré le dynamisme récent des permis de construire, l'investissement en construction ralentirait en 2016 (+2,0 % après +5,3 % en 2015), après les élections locales et nationales de 2015.

Le commerce extérieur continuerait de peser

Avec une activité nettement plus allante en Espagne que chez ses principaux partenaires commerciaux, les importations y resteraient plus dynamiques que les exportations. Ainsi, le commerce extérieur éroderait de nouveau la croissance du PIB en 2016 (-0,4 point après -0,5 point en 2015). ■

La consommation resterait dynamique dans le sillage du pouvoir d'achat



Sources : INE, prévisions Insee

Royaume-Uni

Être ou ne pas être (membre de l'Union européenne), telle est la question

Au premier trimestre 2016, l'activité a ralenti au Royaume-Uni (+0,4 % après +0,6 %), notamment celle des services. L'incertitude sur l'issue du référendum relatif à la sortie de l'Union européenne pèserait de nouveau sur la croissance du deuxième trimestre via l'attentisme des agents qu'elle provoque. Même en cas d'issue favorable au maintien dans l'Union, la croissance en 2016 serait affectée par l'essoufflement des facteurs qui ont soutenu la demande intérieure entre mi-2013 et mi-2015. En moyenne annuelle, la croissance du produit intérieur brut s'infléchirait donc de nouveau en 2016 : +1,7 % après +2,3 % en 2015 et +2,9 % en 2014.

L'incertitude autour du référendum pèserait sur la croissance au printemps

Au premier trimestre 2016, le produit intérieur brut (PIB) britannique a ralenti (+0,4 % après +0,6 %). L'activité a décéléré dans les services, et s'est contractée dans la construction et l'industrie. Au deuxième trimestre, l'activité ralentirait encore (+0,3 %) dans le sillage de la demande intérieure. En effet, le climat des affaires se dégrade nettement depuis plusieurs mois (graphique). La demande serait affaiblie car d'une part, les facteurs favorables à l'œuvre depuis mi-2013 s'estompent (baisse du chômage, effets de richesse et impulsions budgétaires¹) ; d'autre part, l'incertitude entourant le résultat du référendum sur la sortie de l'Union européenne rendrait les agents économiques plus attentistes. Ainsi, la consommation ralentirait (+0,3 % après +0,7 %) et les entreprises reporteraient leurs décisions d'investissement au-delà du premier semestre.

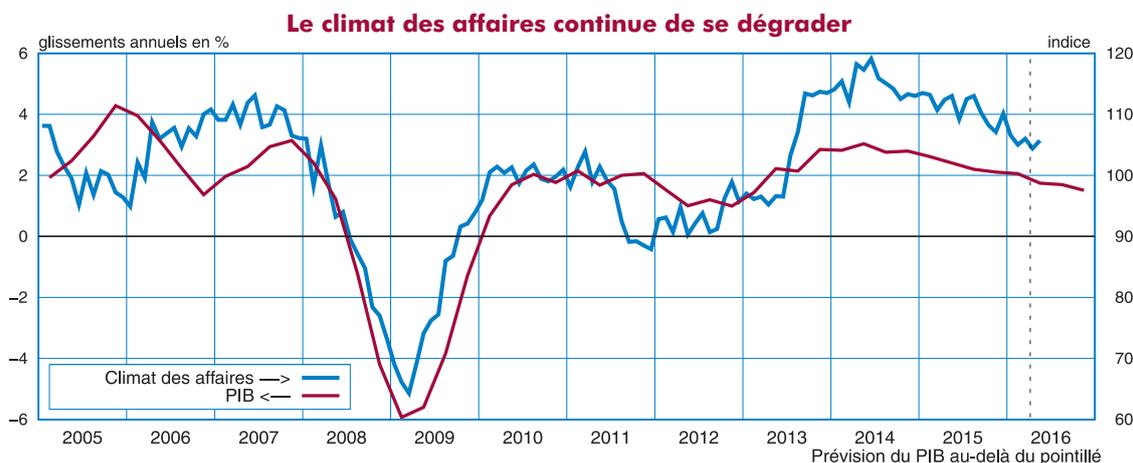
Au second semestre, la consommation et l'investissement retrouveraient un peu d'élan

Au second semestre, sous l'hypothèse d'un maintien dans l'Union européenne, l'activité accélérerait légèrement (+0,4 % par trimestre) mais resterait moins dynamique qu'entre mi-2013 et mi-2015 (+0,7 % par trimestre en moyenne). Les incertitudes une fois levées, l'investissement des entreprises accélérerait (+0,8 % par trimestre), malgré des capacités de production moins sollicitées. De plus, le pouvoir d'achat des ménages serait dynamisé par la forte hausse du salaire minimum au 1^{er} avril (+7,5 %, encadré). La consommation des ménages reprendrait ainsi un peu d'élan au second semestre (+0,4 % par trimestre). Au total, la croissance britannique s'infléchirait de nouveau en 2016 : +1,7 %, après +2,3 % en 2015 et +2,9 % en 2014. Malgré la récente dépréciation de la livre, le commerce extérieur continuerait de peser fortement (-0,6 point de PIB).

Aléa : le « Brexit » ouvrirait une nouvelle période d'incertitude

Alors que les sondages ne privilégient aucune des deux issues, la prévision retenue s'inscrit sous l'hypothèse d'un maintien du Royaume-Uni dans l'Union européenne, l'hypothèse alternative étant un aléa négatif. En effet, à court terme, un « Brexit » accroîtrait l'incertitude des agents économiques, tant que la forme d'un nouveau partenariat commercial entre le Royaume-Uni et l'Union européenne n'aura pas été déterminée. ■

1. Hauseux Y. et Pramil J. (2016), « Les raisons d'une croissance plus forte au Royaume-Uni qu'en France », Note de conjoncture, mars, p. 19-40.



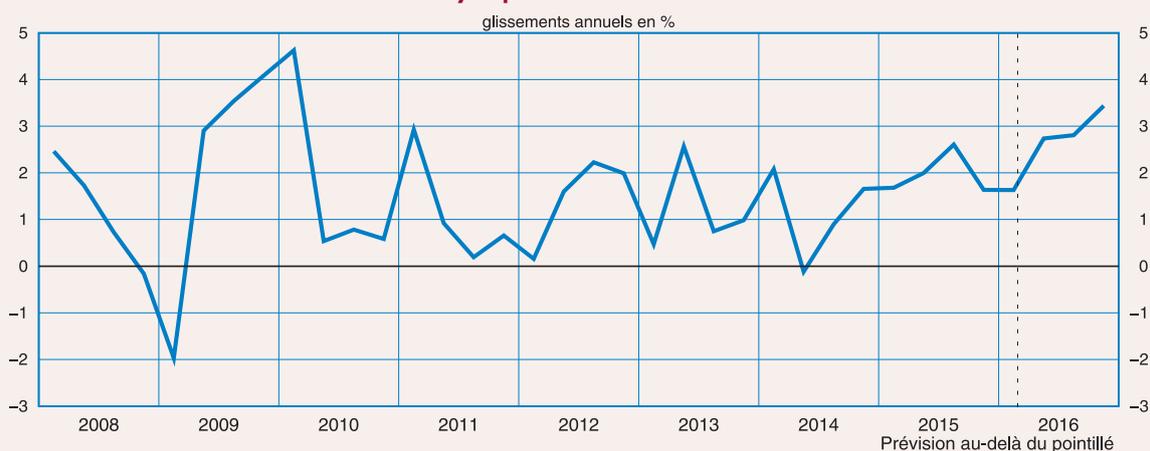
Sources : ONS, CBI, Commission européenne, prévisions Insee

La revalorisation du salaire minimum apporterait 1,0 point de croissance supplémentaire des salaires au deuxième trimestre 2016

Au 6 avril dernier, le salaire minimum britannique (*National Living Wage - NLW*) a été revalorisé de 7,5 %, passant ainsi de 6,7 £ à 7,2 £ de l'heure. Cette hausse concerne l'ensemble des travailleurs de plus de 25 ans. D'après l'institut britannique Resolution Foundation, environ 4,5 millions de salariés britanniques verraient leur salaire augmenter : 1,9 million de personnes actuellement payées au salaire minimum et qui bénéficieraient d'une augmentation directe de 7,5 %, et 2,6 millions par effet de diffusion au début de l'échelle des salaires.

Ainsi, ces 4,5 millions de personnes, qui représentent environ 17 % de l'emploi salarié, bénéficieraient en moyenne d'une augmentation de salaire inférieure à la revalorisation du NLW. L'effet global de la revalorisation du salaire minimum sur la croissance des salaires serait de l'ordre de 1,0 point supplémentaire au deuxième trimestre 2016. Sur un an, les salaires progresseraient nettement plus vite sur les trois derniers trimestres de 2016 (+3,0 % en moyenne) que leur tendance passée (+1,4 % en moyenne depuis 2010, *graphique*). ■

Salaire moyen par tête en termes nominaux



Sources : ONS, prévisions Insee

États-Unis

Accélération attendue après un trou d'air début 2016

L'activité américaine a de nouveau ralenti au premier trimestre 2016 (+0,2 % après +0,3 %) du fait du repli des exportations et de l'investissement productif, alors que la consommation des ménages a continué de progresser solidement. D'ici fin 2016, l'emploi et avec lui la consommation décélèreraient. En revanche, l'investissement rebondirait, notamment parce que le secteur pétrolier ne réduirait pas davantage ses dépenses. Au total, l'activité accélérerait au deuxième trimestre (+0,7 %) et retrouverait un rythme modéré au second semestre (+0,5 % par trimestre). Sur l'ensemble de l'année, elle ralentirait nettement (+1,9 % après +2,4 % en 2015).

Le climat des affaires s'améliore

Après s'être affaibli en 2015, le climat des affaires s'est amélioré depuis mars, dans l'industrie comme dans les services. Après deux trimestres de faible croissance (+0,3 % fin 2015 puis +0,2 % début 2016), l'activité retrouverait ainsi du tonus : +0,7 % au deuxième trimestre puis +0,5 % par trimestre au second semestre. En moyenne sur l'année, la croissance serait nettement moins forte en 2016 (+1,9 %) qu'en 2015 (+2,4 %).

L'emploi ralentirait et la consommation perdrait un peu de vitesse

Conséquence du ralentissement de l'activité et d'un marché du travail de plus en plus tendu, l'emploi décélérerait d'ici fin 2016 (+0,2 % par trimestre contre +0,4 % en moyenne par trimestre depuis 2011). Le taux de chômage se stabiliserait à bas niveau (un peu en-deçà de 5 %) et les ménages ne pourraient plus puiser autant qu'avant dans leur épargne de précaution. La consommation des ménages ralentirait donc au second semestre

(+0,4 % par trimestre) après une solide progression au premier semestre (+0,5 % puis +0,6 %). En moyenne annuelle, elle décélérerait nettement en 2016 (+2,3 % après +3,1 %).

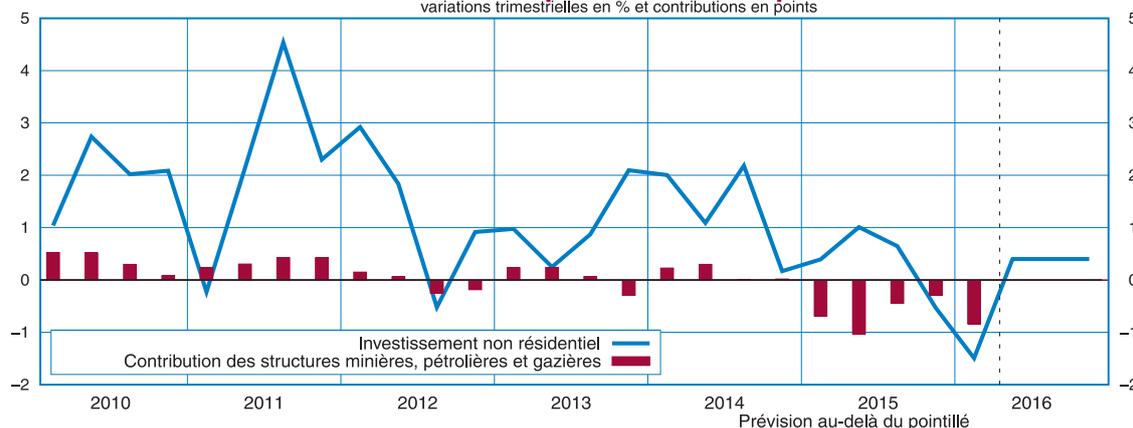
L'investissement des entreprises se reprendrait mais le commerce extérieur pèserait encore

L'investissement des entreprises s'est replié depuis deux trimestres, entraîné par la chute des dépenses en nouvelles structures pétrolières (*graphique*). Cependant, le nombre de forages semble avoir atteint un point bas et les dépenses associées ne freineraient plus l'investissement d'ensemble d'ici fin 2016. Ainsi, l'investissement productif rebondirait, mais de façon modeste (+0,4 % par trimestre), les capacités de production étant faiblement utilisées.

L'investissement résidentiel resterait quant à lui dynamique (+9,2 % en 2016 après +8,9 % en 2015), en raison du bas niveau des taux d'intérêt sur les nouveaux crédits immobiliers et de la bonne orientation du marché immobilier.

Encore pénalisées par l'appréciation passée du dollar, les exportations ont de nouveau baissé au premier trimestre 2016, de 0,5 %, comme au quatrième trimestre 2015. Elles se redresseraient au deuxième trimestre puis progresseraient en ligne avec la demande mondiale au second semestre. De leur côté, les importations ont quasiment stagné au premier trimestre en raison du faible dynamisme de la demande intérieure, et accéléreraient avec elle d'ici fin 2016. En moyenne sur l'année, exportations et importations ralentiraient mais les importations resteraient plus dynamiques (+2,1 % contre +0,7 %) : le solde extérieur contribuerait de nouveau négativement à la croissance en 2016 (-0,2 point), pour la troisième année consécutive. ■

La chute des dépenses en structures pétrolières a pesé sur l'investissement productif des entreprises
variations trimestrielles en % et contributions en points



Source : BEA, prévisions Insee

Japon

L'activité retrouverait une croissance modeste

Au premier trimestre 2016, l'activité japonaise s'est redressée (+0,5 % après -0,4 %) grâce aux exportations et à la consommation des ménages. L'activité retrouverait ensuite sa croissance tendancielle (+0,2 % à +0,3 % par trimestre), tirée par la consommation. En revanche, les exportations redeviendraient maussades, notamment pénalisées par l'appréciation passée du yen. En 2016, le produit intérieur brut croîtrait de 0,6 %, comme en 2015.

La production industrielle rebondirait modérément au deuxième trimestre

Au premier trimestre 2016, le produit intérieur brut (PIB) a rebondi (+0,5 % après -0,4 %) tiré par la consommation privée (+0,6 % après -0,8 %) et les exportations (+0,6 % après -0,8 %). Ce rebond a été amplifié par un effet calendaire, les comptes trimestriels japonais n'étant pas corrigés du jour supplémentaire des années bissextiles. Pourtant, la production industrielle a baissé (-1,1 %), pénalisée par des arrêts d'usines, notamment dans l'automobile du fait d'une rupture d'approvisionnement d'acier. Au deuxième trimestre, la production industrielle rebondirait modérément avec le redémarrage de ces usines, malgré le contrecoup attendu de l'effet « année bissextile » et les arrêts de production provoqués par le séisme dans l'île de Kyushu en avril. Ainsi, l'activité reprendrait sa tendance modérée au deuxième trimestre (+0,2 %) comme au second semestre (+0,3 % par trimestre), portant à +0,6 % la croissance moyenne sur l'année.

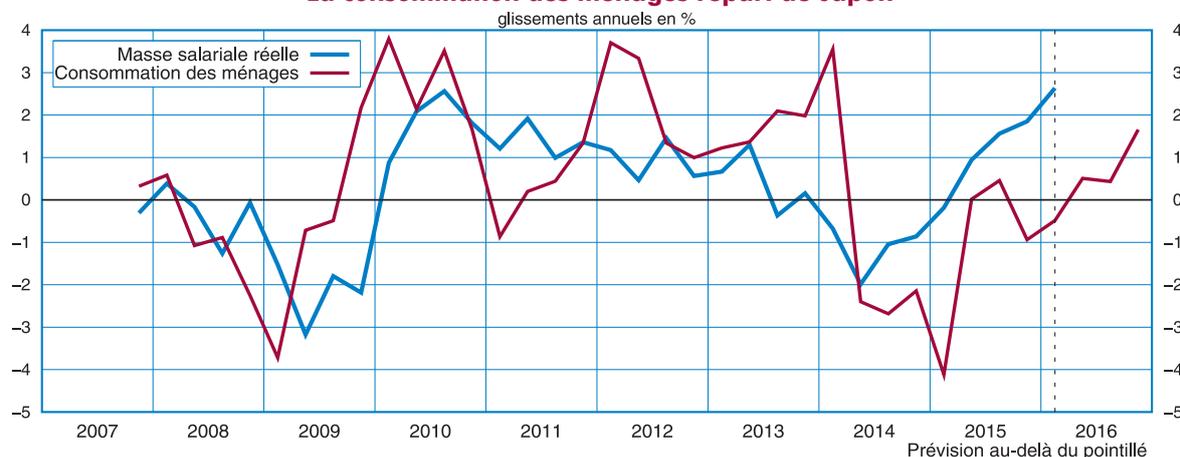
La consommation renouerait enfin avec la croissance en 2016

Les ménages bénéficient d'un regain de pouvoir d'achat depuis un an, en grande partie épargné jusqu'à présent (*graphique*). D'ici fin 2016, le taux de chômage resterait bas (3,2 % en avril), ce qui favoriserait de nouvelles hausses des salaires. Après s'être redressée au premier trimestre (+0,6 %), la consommation augmenterait plus modérément au deuxième trimestre 2016 (+0,2 %), puis accélérerait au second semestre (+0,4 % par trimestre). En moyenne annuelle, elle renouerait avec la croissance (+0,5 %) après deux années de recul. L'investissement des ménages rebondirait (+3,1 % en 2016 après -2,7 %) comme le suggère la nette reprise des mises en chantier depuis début 2016. En revanche, l'investissement des entreprises resterait maussade : le taux d'utilisation des capacités a nettement fléchi depuis un an et les carnets de commandes, notamment à l'exportation, se dégarnissent. Il décelérerait en moyenne sur l'année (+0,7 % après +1,6 %).

L'appréciation du yen pénaliserait les exportations

Après s'être redressées au premier trimestre (+0,6 % après -0,8 %), les exportations ne progresseraient que faiblement d'ici fin 2016 (+0,2 % par trimestre) en raison de l'appréciation passée du yen qui rogne la compétitivité-prix et de l'atonie persistante de la demande en provenance des pays émergents. Parallèlement, les importations augmenteraient à nouveau (+0,5 % par trimestre), stimulées par la reprise de la consommation. En moyenne, le commerce extérieur ne contribuerait quasiment plus à la croissance en 2016 (+0,1 point, après +0,4 point en 2015). ■

La consommation des ménages repart au Japon



Sources : Japan Cabinet Office, prévisions Insee

Économies émergentes

Croissance modeste mais fin du ralentissement en vue

En 2015, l'activité des économies émergentes a continué de croître moins vite qu'au cours des vingt dernières années. Les divergences se sont creusées entre les pays exportateurs de matières premières, pénalisés par la baisse de leurs prix, et les pays importateurs qui en bénéficient.

En Chine, après un ralentissement au premier trimestre 2016 (+1,1 % après +1,6 %), la croissance s'élèverait à nouveau, de l'ordre de +1,7 % par trimestre d'ici fin 2016. Cette amélioration tiendrait à d'importantes mesures de baisses d'impôts et d'assouplissement du crédit. Elle n'empêcherait pas un nouveau ralentissement en moyenne sur l'année (+6,3 % après +6,8 % en 2015). Néanmoins, les importations retrouveraient une croissance plus en ligne avec l'activité, après un recul exceptionnel en 2015.

Au Brésil, l'activité continue de se dégrader dans un contexte de crise politique qui accroît les incertitudes. Seules les exportations, soutenues par la dévaluation passée du réal et la légère remontée du prix des matières premières, limiteraient l'ampleur d'une nouvelle récession. L'économie russe, pour sa part, se stabiliserait courant 2016 après un fort recul en 2015, grâce à l'appréciation récente du rouble qui freinerait les prix et soutiendrait la consommation des ménages.

De leur côté, l'Inde et la Turquie garderaient une croissance soutenue et les pays d'Europe centrale et orientale retrouveraient du dynamisme après un trou d'air début 2016.

En termes de commerce mondial, les importations des économies émergentes, qui ont à nouveau reculé début 2016, rebondiraient légèrement en cours d'année, notamment les importations russes et chinoises.

Chine : la croissance s'élèverait à nouveau à la faveur de nouvelles mesures de politique économique

La Chine affiche un nouveau ralentissement économique au premier trimestre 2016 (+1,1 % après +1,6 % au quatrième trimestre 2015). Néanmoins, la croissance retrouverait ensuite de l'élan et atteindrait +1,7 % par trimestre jusque fin 2016. En particulier, la production industrielle a légèrement accéléré à la fin de l'hiver, du fait notamment de la reprise d'activité des aciéries et cimenteries, ce qui suggère une amélioration d'ensemble dès le printemps. Toutefois, en moyenne sur l'année, la croissance s'infléchirait de nouveau en 2016 (+6,3 %, après +6,8 % en 2015 et +7,4 % en 2014).

L'amélioration en cours d'année serait en grande partie initiée par de nouvelles mesures de politique économique – baisses d'impôts et incitation au développement du crédit – qui soutiendraient la demande intérieure. La consommation montre des signes de regain : les immatriculations d'automobiles ont retrouvé leur croissance tendancielle après de vives hausses fin 2015 imputables à des mesures fiscales dédiées. Les ventes au détail sont également reparties à la hausse en mars et la confiance des ménages, tout en restant au-dessous de sa moyenne de long terme, a légèrement rebondi au cours des derniers mois.

L'investissement ne ralentirait plus, en raison d'un net redémarrage du crédit stimulé par les nouvelles mesures. Notamment, l'investissement résidentiel rebondirait, les mises en chantier s'étant nettement redressées depuis le début de l'année (+21,4 % sur un an en avril ; graphique 1).

1 - En Chine, l'investissement cesserait de ralentir



Source : NBSC

Développements internationaux

Les exportations chinoises se sont repliées au premier trimestre 2016, entraînées par le nouveau recul des exportations de biens après travail à façon. Les importations se sont également contractées au premier trimestre, mais nettement moins que l'an passé ; elles se redresseraient par la suite pour progresser plus en phase avec la demande intérieure.

Au Brésil, les exportations limiteraient l'ampleur d'une nouvelle année de récession

La crise politique touchant le Brésil s'est approfondie et l'incertitude reste forte, pesant sur l'activité. La récession se poursuivrait en 2016. Au premier trimestre, la production industrielle a en effet reculé pour le huitième trimestre consécutif (-2,3 %), et le climat des affaires reste très dégradé en mai. Les ventes au détail ont de nouveau diminué (-2,5 % au premier trimestre) alors que la confiance des ménages a atteint un point bas historique, dans un contexte de perte rapide de pouvoir d'achat et de dégradation du marché du travail.

Seules les exportations résistent, portées par le regain de compétitivité-prix qu'a entraîné la dépréciation passée du réal et par la légère remontée des prix des matières premières. D'ici fin 2016, la réappréciation du réal et la baisse de l'inflation (*graphique 2*) limiteraient les pertes de pouvoir d'achat des ménages, et ainsi le recul de la demande intérieure. Néanmoins, en moyenne annuelle, l'économie se contracterait de nouveau fortement : -3,3 % en 2016, après déjà -3,9 % en 2015.

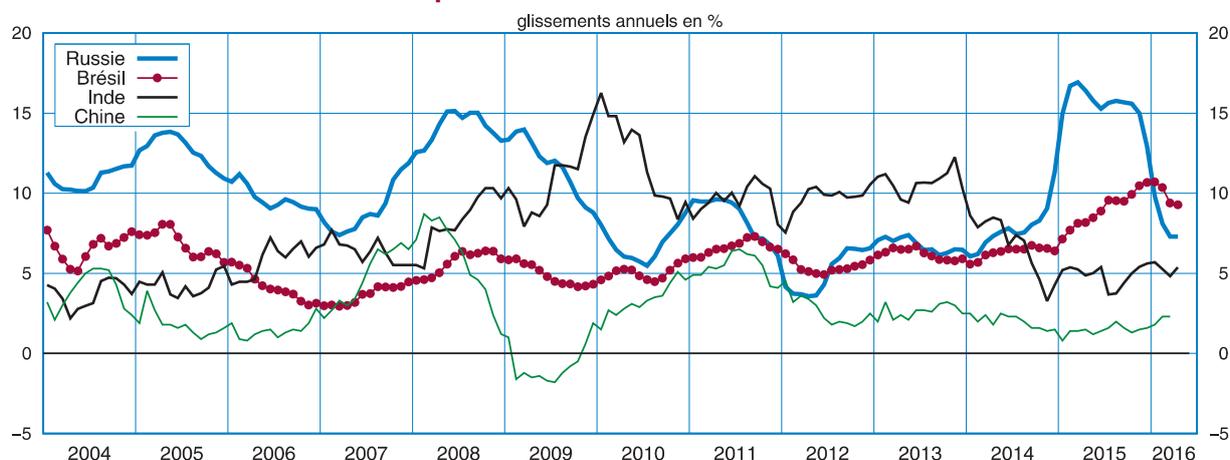
L'étai se desserre en Russie

Au premier trimestre 2016, la production industrielle et les ventes au détail ont rebondi en Russie, et le produit intérieur brut s'est stabilisé (0,0 % après -0,3 %). En mai, le climat des affaires reste supérieur à son seuil d'expansion. Le rouble, bien que fortement déprécié, est reparti à la hausse face au dollar, favorisant un net reflux de l'inflation. Cela soulage le pouvoir d'achat des ménages et permettrait une stabilisation de la demande intérieure, encore fortement dégradée. Compte tenu de l'acquis de croissance en début d'année, l'activité se contracterait de nouveau en 2016 (-0,6 %), mais nettement moins qu'en 2015 (-3,7 %).

Inde, Turquie et PECO : une croissance encore soutenue

En Inde, l'offre et la demande continuent de croître vigoureusement, malgré une inflexion du climat des affaires. L'Inde afficherait de nouveau une expansion plus importante qu'en Chine (+7,5 % après +7,3 % en 2015), favorisée par la baisse passée des prix des matières premières dont elle est importatrice nette. Pour ces mêmes raisons, l'économie turque progresserait encore vivement (+3,7 % après +3,9 %) malgré les tensions géopolitiques et un climat des affaires plutôt maussade. Dans les pays d'Europe centrale et orientale (PECO), l'activité a ralenti début 2016 (+0,3 %), par contrecoup de la forte expansion fin 2015 (+1,0 %) mais elle retrouverait un rythme soutenu à partir du deuxième trimestre. En moyenne annuelle, la croissance des PECO s'atténuerait en 2016 (+2,9 % après +3,6 % en 2015). ■

2 - Les prix ralentissent en Russie et au Brésil



Sources : Instituts statistiques nationaux