

Allemagne

Malgré les à-coups hivernaux, le moteur tourne

Au quatrième trimestre 2016, l'activité a accéléré (+0,4 % après +0,1 %), portant à +1,8 % sa croissance en moyenne sur l'année. La consommation publique a accéléré, l'investissement en construction et les exportations ont rebondi. D'ici mi-2017, les dépenses des ménages seraient plus dynamiques. Cependant, l'investissement en construction, entravé par les rigueurs de l'hiver en janvier, pèserait sur l'activité d'ensemble au premier trimestre (+0,4 %). Le produit intérieur brut accélérerait un peu au deuxième trimestre (+0,5 %). Son acquis de croissance annuelle atteindrait +1,3 % en 2017 à l'issue du premier semestre.

Privée comme publique, la consommation serait vigoureuse

L'activité allemande a accéléré au quatrième trimestre 2016 (+0,4 % après +0,1 %), surtout grâce à la consommation : les dépenses des ménages ont de nouveau augmenté modérément (+0,3 % après +0,2 %) et la consommation publique a gagné en dynamisme (+0,8 % après +0,2 %).

Au premier semestre 2017, la consommation des ménages accélérerait. Le faible niveau du chômage conforte leur confiance. En outre les salaires resteraient dynamiques, progressant sur un rythme annuel d'environ +2,5 % par an (graphique). Notamment, le salaire minimum a été rehaussé de 4 % le 1^{er} janvier 2017, avec une application progressive sur l'année. De son côté l'inflation s'est redressée fin 2016 et s'élèverait encore, jusqu'à +2,1 % sur un an mi-2017 (contre 0,0 % un an plus tôt), tirée par sa composante énergétique. L'inflation sous-jacente augmente-

rait elle aussi en raison de la hausse des salaires, jusqu'à +1,5 % mi-2017, ce qui constituerait un plus haut depuis 2009. Le pouvoir d'achat des ménages s'infléchirait un peu en conséquence, mais pas suffisamment pour entamer la vigueur de leurs dépenses.

Après un coup de froid en janvier, l'investissement en construction repartirait vivement

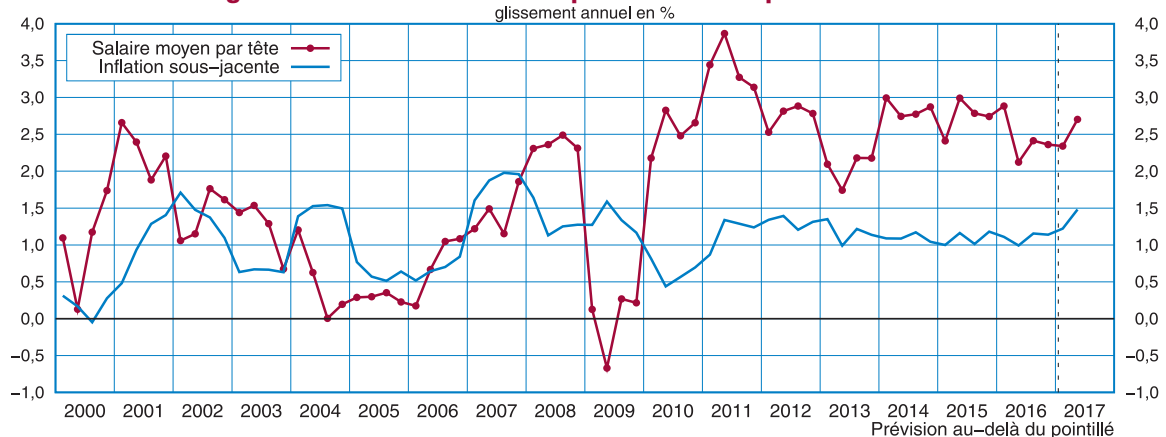
L'activité n'accélérerait toutefois pas au premier trimestre 2017 (+0,4 %), principalement en raison du froid qui entraverait l'activité dans la construction (-1,5 % après +1,6 %). Toutefois, la hausse des permis de construire suggère qu'elle rebondirait au deuxième trimestre (+2,2 %), contribuant principalement à l'accélération du PIB (+0,5 %). Après avoir de nouveau reculé fin 2016 (-0,1 % après -0,5 %), l'investissement des entreprises en équipement rebondirait au premier semestre (+1,0 % par trimestre), car les capacités de production sont fortement sollicitées.

Le commerce extérieur pèserait de nouveau sur la croissance au printemps

Les échanges extérieurs ont nettement pesé sur la croissance fin 2016 (-0,3 point), car malgré un net rebond des exportations (+1,8 % après -0,3 %), les importations ont plus vivement augmenté (+3,1 % après +0,4 %). Ils deviendraient neutres début 2017 avant de peser à nouveau sur la croissance au printemps (-0,1 point).

Au total, l'acquis de croissance annuelle du PIB serait de +1,3 % mi-2017, après une hausse de +1,8 % sur l'ensemble de l'année en 2016. ■

De légères tensions sur la boucle prix-salaires se profilent à nouveau



Sources : Destatis, prévision Insee

Italie

Croissance modeste, investissement dynamique

En 2016, la croissance italienne s'est un peu élevée en moyenne annuelle : +1,0 %, après +0,7 % en 2015. En fin d'année, l'activité a augmenté de 0,2 %, sa tendance des derniers trimestres. Elle continuerait de progresser lentement au premier semestre 2017. La consommation des ménages resterait modérée, alors que la tendance de l'investissement productif demeurerait nettement haussière.

La consommation des ménages résisterait malgré le regain d'inflation

Au quatrième trimestre 2016, la consommation des ménages est restée modérée (+0,1 %, après +0,2 %). D'ici le printemps 2017, le pouvoir d'achat des ménages s'infléchirait car les salaires nominaux (+1,0 % en rythme annuel) augmenteraient moins vite que les prix (+1,8 % attendu mi-2017 contre -0,3 % un an plus tôt). Cependant, les créations d'emploi seraient suffisantes pour que le chômage recule et l'épargne de précaution se réduirait un peu. La confiance des ménages demeure élevée, bien qu'en léger repli, et leur consommation continuerait de croître modérément jusque mi-2017 (+0,2 % au premier trimestre, puis +0,1 % au deuxième).

L'investissement productif continuerait de croître vivement

En 2016, l'investissement productif des entreprises a de nouveau vivement augmenté (+7,5 % en moyenne annuelle après +4,9 % en 2015), en particulier les achats de matériels de transport. Il a notamment été très dynamique au second semestre 2016 (+3,5 % au troisième trimestre puis

+2,3 % au quatrième). Début 2017, il continue de bénéficier de conditions favorables : perspectives de demande en hausse, capacité d'autofinancement restaurée, bas taux d'intérêt, dispositif incitatif de suramortissement reconduit jusqu'à la fin de l'année ; enfin, la part des créances douteuses ne s'accroît plus dans le bilan des banques. L'investissement en équipement marquerait le pas en début d'année avant d'accélérer à nouveau au printemps (+0,8 %). Son acquis de croissance annuelle atteindrait +4,4 % mi-2017.

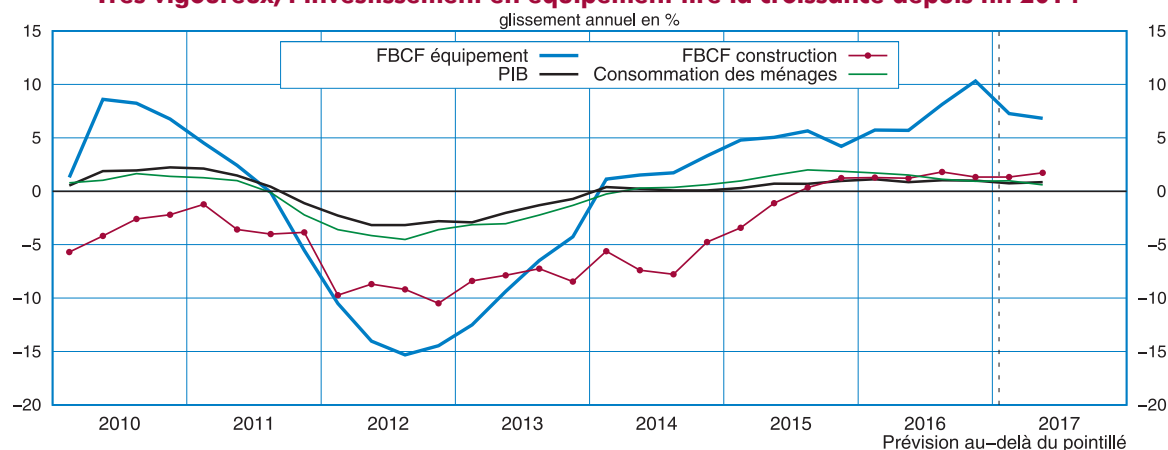
En 2016, l'investissement en construction a crû pour la première fois en dix ans (+1,4 % en moyenne annuelle). Il progresserait de nouveau modérément d'ici mi-2017.

Grâce à la progression de la demande intérieure, le produit intérieur brut continuerait de croître sur sa tendance modérée des deux dernières années (+0,2 % par trimestre ; graphique). Son acquis de croissance annuelle serait de +0,6 % à mi-année.

Les échanges extérieurs ne pèseraient plus sur la croissance début 2017

Fin 2016, les exportations ont nettement augmenté (+1,9 % après +0,3 %). Elles progresseraient encore solidement début 2017 (+0,9 % puis +1,1 %), grâce à la nouvelle dépréciation de l'euro. Les importations augmenteraient à un rythme similaire (+1,1 % par trimestre, après +2,2 % fin 2016), encore stimulées par la vive demande des entreprises. Ainsi, après avoir fortement ralenti en moyenne sur l'année en 2016, les flux d'échanges extérieurs retrouvent du tonus. Au premier semestre 2017, ils ne pèseraient plus sur la croissance. ■

Très vigoureux, l'investissement en équipement tire la croissance depuis fin 2014



Sources : Istat, prévision Insee

Espagne

L'inflation revient, la croissance cille à peine

Début 2017, la croissance espagnole resterait aussi robuste qu'au second semestre 2016 (+0,7 % par trimestre). Toutefois, le net regain d'inflation éroderait le pouvoir d'achat et la consommation des ménages s'infléchirait un peu, malgré la hausse des salaires due à la revalorisation du salaire minimum. Ainsi, l'activité décélérerait à peine au deuxième trimestre 2017, à +0,6 %. Au printemps 2017, le PIB espagnol retrouverait enfin son niveau de début 2008.

La consommation ralentirait un peu sous l'effet d'un net regain d'inflation

La consommation des ménages ralentirait un peu au premier trimestre 2017 (+0,6 %, après +0,8 % fin 2016), mais resterait encore vive grâce à la hausse des salaires engendrée par une importante revalorisation du salaire minimum (+8 %). Elle décélérerait de nouveau légèrement au deuxième trimestre (+0,5 %), en raison d'un ralentissement attendu de leur pouvoir d'achat. En effet, l'inflation est en net regain début 2017: +3,0 % sur un an en février, contre -1,0 % un an auparavant, ce redressement étant plus marqué que dans les autres pays de la zone euro (*graphique*). Avec la hausse du cours du pétrole et du fait des prix de l'électricité, les prix de l'énergie ont en effet vivement rebondi et resteraient dynamiques d'ici juin. De plus, l'emploi décélérerait légèrement, en particulier dans le secteur du tourisme, après une vive poussée en 2016. Dans un contexte de baisse de la population active, le taux de chômage demeure élevé mais continuerait de reculer, à 17,7 % mi-2017, contre 20,1 % un an plus tôt.

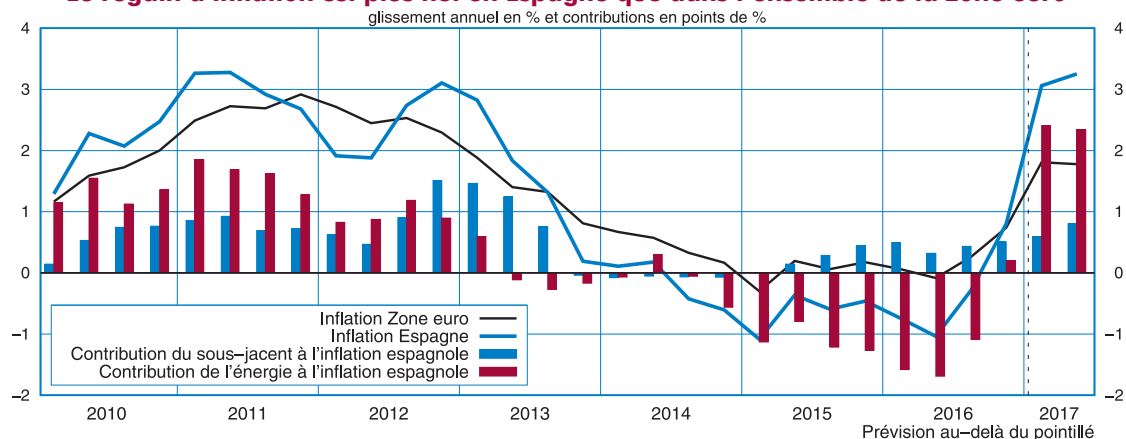
L'investissement accélérerait

L'investissement en construction accélérerait encore un peu au premier semestre 2017, comme le suggèrent la nette reprise des permis de construire de logements et les intentions de travaux des ménages. L'investissement en équipement, lui, retrouverait du dynamisme début 2017, après une baisse de l'investissement en matériel de transport au quatrième trimestre. Son acquis de croissance annuelle à mi-année serait toutefois plus faible en 2017 (+3,0 %) qu'un an plus tôt (+5,0 %). En effet l'épargne des entreprises reculerait un peu avec la hausse des salaires, la remontée du prix de l'énergie et une fiscalité accrue d'environ 4 milliards d'euros en 2017 pour contenir le déficit budgétaire.

Le commerce extérieur favoriserait encore un peu la croissance

Malgré une demande intérieure dynamique, le commerce extérieur favoriserait encore légèrement la croissance au premier semestre 2017. En particulier, l'acquis de croissance des exportations (+3,0 % à mi-année) resterait plus élevé que celui de la demande mondiale adressée aux entreprises espagnoles. Au total, l'activité croîtrait aussi solidement début 2017 que fin 2016 (+0,7 %) puis freinerait un peu (+0,6 % au deuxième trimestre), la demande intérieure ralentissant. En moyenne sur l'année, le produit intérieur brut a crû de 3,2 % en 2016, comme en 2015. En 2017, son acquis de croissance annuelle à mi-année serait déjà de +2,2 %. Au printemps 2017, il retrouverait son niveau trimestriel de début 2008. ■

Le regain d'inflation est plus net en Espagne que dans l'ensemble de la zone euro



Sources : INE, Eurostat, prévision Insee

Royaume-Uni

Ralentissement en vue

En 2016, la croissance est restée dynamique au Royaume-Uni (+1,8 %, après +2,2 % en 2015). Au quatrième trimestre 2016, le produit intérieur brut (PIB) a crû de 0,7 %, après +0,6 % aux deux trimestres précédents, malgré le vote pro-Brexit. Cependant, l'activité finirait par ralentir au premier semestre 2017, progressivement (+0,4 % au premier trimestre puis +0,3 % au deuxième), du fait de la consommation des ménages. En effet, la hausse de l'inflation, déjà amorcée fin 2016, éroderait davantage leur pouvoir d'achat et les ménages n'abaisseraient pas davantage leur taux d'épargne. L'acquis de croissance du PIB s'élèverait à +1,6 % à mi-année pour 2017.

Après avoir relâché leur effort d'épargne, les ménages réfréneraient leurs dépenses

Au quatrième trimestre 2016, l'activité britannique a été un peu plus dynamique que les deux trimestres précédents (+0,7 % après +0,6 %), de nouveau soutenue par la consommation des ménages (+0,7 %). En effet, anticipant un regain d'inflation lié à la dépréciation de la livre et à la hausse des prix de l'énergie, les ménages britanniques ont surconsommé et nettement réduit leur taux d'épargne au second semestre 2016 : il serait tombé à 5,2 % fin 2016, son plus bas depuis 2008 (graphique). Toutefois, au premier semestre 2017, l'inflation s'élèverait encore nettement, à +2,5 % sur un an mi-2017, ce qui éroderait davantage leur pouvoir d'achat. Leur propension à abaisser leur taux d'épargne semblant désormais limitée, les ménages finiraient par ajuster le rythme de leur consommation à celui, très ralenti, de leur pouvoir d'achat (+0,1 % par trimestre).

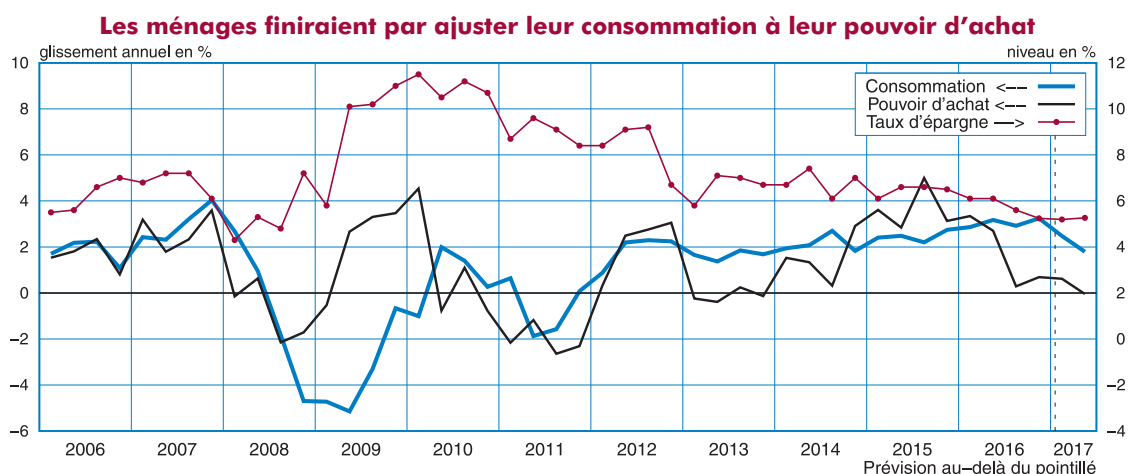
Le PIB ralentirait progressivement en conséquence (+0,4 % au premier trimestre, puis +0,3 %). Son acquis de croissance annuelle serait de +1,6 % mi-2017 (après +1,8 % en moyenne en 2016).

L'investissement privé serait atone

Fin 2016, l'investissement résidentiel des ménages a rebondi après la chute des transactions immobilières au printemps, imputable à l'introduction d'une taxe sur les transferts de propriété. Sa hausse redeviendrait faible au premier semestre 2017. Côté entreprises, les carnets de commande sont remplis mais les intentions d'investir restent atones depuis le référendum selon les enquêtes de la Bank of England : leur investissement serait peu dynamique d'ici mi-2017, après s'être nettement infléchi en 2016 (-1,5 % en moyenne annuelle). Seul l'investissement public augmenterait nettement, stimulé par une relance annoncée des dépenses en infrastructures.

L'effet favorable de la dépréciation de la livre sur les exportations s'estomperait

Les exportations britanniques ont rebondi fin 2016 (+4,1 % après -2,6 %), profitant de la dépréciation passée de la livre. Elles resteraient dynamiques début 2017 mais ralentiraient progressivement (+1,0 % puis +0,8 %), l'effet favorable du change se dissipant. Les importations ont diminué fin 2016 (-0,4 % après +1,3 %), et elles progresseraient modérément au premier semestre 2017, dans le sillage de la demande intérieure. Au total, mi-2017, le commerce extérieur contribuerait pour +0,6 point à l'acquis de croissance annuelle du PIB. ■



Sources : ONS, prévision Insee

États-Unis

Bouffée d'optimisme postélectorale

Au quatrième trimestre 2016, l'activité a ralenti aux États-Unis (+0,5 % après +0,9 %). Les exportations ont reculé mais la demande intérieure est restée solide. En moyenne en 2016, l'économie a décéléré (+1,6 % après +2,6 %), pénalisée par le recul des dépenses des entreprises. Depuis l'élection de D. Trump, la confiance des ménages et celle des entreprises se sont nettement améliorées. Ainsi, au premier semestre 2017, malgré le regain d'inflation, la consommation resterait robuste et l'investissement des entreprises accélérerait, entraînant une progression encore solide de l'activité (+0,6 % par trimestre). En revanche, les changements de politique économique annoncés après l'élection présidentielle pourraient n'avoir qu'un impact direct limité sur l'économie avant mi-2017.

Bouffée d'optimisme depuis l'élection de D. Trump

En moyenne annuelle, l'activité a nettement ralenti en 2016 (+1,6 % après +2,6 %), pénalisée par un cycle de déstockage et une contraction de l'investissement privé. En cours d'année, la croissance s'est cependant élevée à l'été (+0,9 %), grâce à une demande intérieure revigorée, avant de s'infléchir en fin d'année (+0,5 %), du fait d'un repli des exportations.

Depuis l'élection de D. Trump, les perspectives de production sont en hausse, en particulier dans le secteur manufacturier, et le climat des affaires dans les petites entreprises est début 2017 à son plus haut depuis 2000 (graphique).

La croissance s'élèverait donc un peu au premier semestre 2017 (+0,6 % par trimestre), portée par une consommation robuste et un investissement des entreprises en accélération. L'acquis de

croissance annuelle atteindrait déjà +1,9 % mi-2017.

L'inflation repart, la consommation résiste

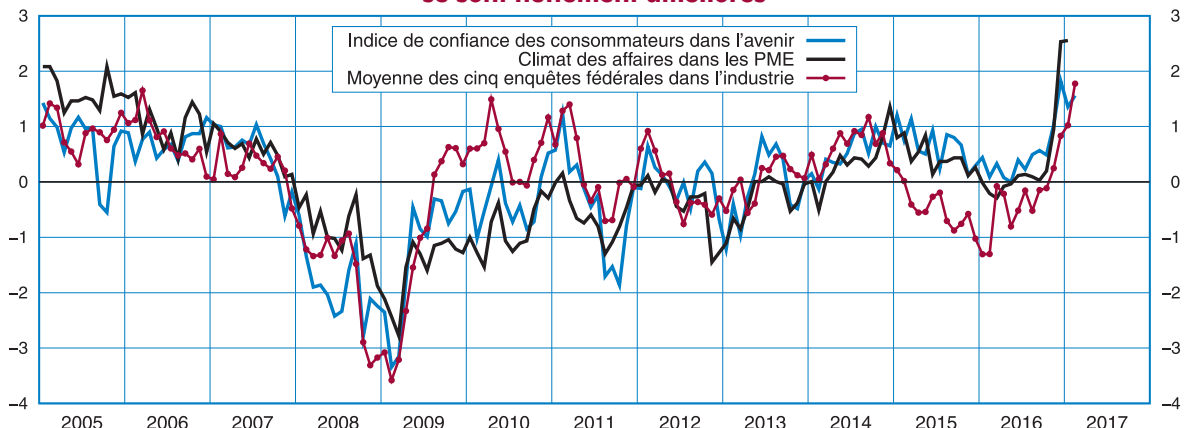
Début 2017, l'emploi continuerait de croître solidement (+0,4 % par trimestre) ; le taux d'activité continuerait de remonter avec le retour sur le marché du travail des chômeurs découragés et le taux de chômage demeurerait bas (4,8 %). En conséquence les salaires accéléreraient légèrement (+0,7 % puis +0,8 %). En revanche, du fait des prix de l'énergie, l'inflation est repartie et augmenterait encore, jusqu'à +2,5 % sur un an mi-2017. Au total, le pouvoir d'achat des ménages ralentirait à peine et leur consommation résisterait (+0,5 % puis +0,6 %), leur confiance ayant retrouvé fin 2016 son niveau de 2005.

Le commerce extérieur pèserait légèrement sur la croissance

Les exportations ont reculé fin 2016 (-1,0 %), par contrecoup d'une forte hausse à l'été (+2,4 %) ; en moyenne sur l'année, elles sont restées étales. D'ici mi-2017 elles croîtraient à nouveau (+0,6 % puis +0,8 %), mais un peu moins vite que la demande mondiale, sous l'effet de l'appréciation du dollar.

En moyenne en 2016, les importations ont freiné (+1,1 % après +4,6 %), faisant des États-Unis un contributeur majeur du ralentissement du commerce mondial. Mais elles ont nettement accéléré en fin d'année (+2,1 % après +0,5 %) du fait du redémarrage de la demande des entreprises et resteraient dynamiques début 2017 (+0,8 % puis +1,0 %) dans son sillage. Au total, le commerce extérieur pèserait légèrement sur la croissance au premier semestre 2017. ■

Depuis l'élection de D. Trump, la confiance des ménages et le climat des affaires se sont nettement améliorés



Sources : Conference Board, fondation pour la recherche NFIB, réserves fédérales de New York, Philadelphie, Richmond, Dallas et du Kansas

Japon

Croissance encore modérée, remontée de l'inflation

Au quatrième trimestre 2016, l'activité japonaise a de nouveau modérément augmenté (+0,3 %, comme au troisième trimestre), portant à +1,0 % la croissance en moyenne sur l'année. La consommation privée a stagné et l'investissement public s'est replié, alors que l'investissement des entreprises a rebondi et les exportations ont de nouveau accéléré. Au premier semestre 2017, le produit intérieur brut progresserait encore modérément (+0,2 % par trimestre). L'acquis de croissance annuelle atteindrait +0,9 % à mi-année.

L'industrie bénéficie du redémarrage de la demande extérieure

La production industrielle a de nouveau nettement augmenté au quatrième trimestre 2016 (+2,0 % après +1,4 %) dans le sillage des exportations (+2,6 % après +2,1 %). Elle a surtout accéléré dans l'électronique et l'automobile (*graphique*). L'industrie japonaise bénéficie notamment de la reprise des importations chinoises. Début 2017, les perspectives d'activité et les commandes à l'exportation retracées dans les enquêtes PMI s'améliorent encore. Cela suggère de nouvelles hausses de l'activité industrielle et des exportations (+0,5 % par trimestre) ; l'acquis de croissance annuelle de ces dernières serait déjà de +3,6 % à mi-année, après +1,2 % en moyenne annuelle en 2016. Au total, le produit intérieur brut (PIB) a crû de 1,0 % en 2016, dont +0,5 point apporté par le commerce extérieur ; pour 2017, son acquis de croissance à mi-année atteindrait +0,9 %, dont 0,3 point serait imputable au commerce extérieur.

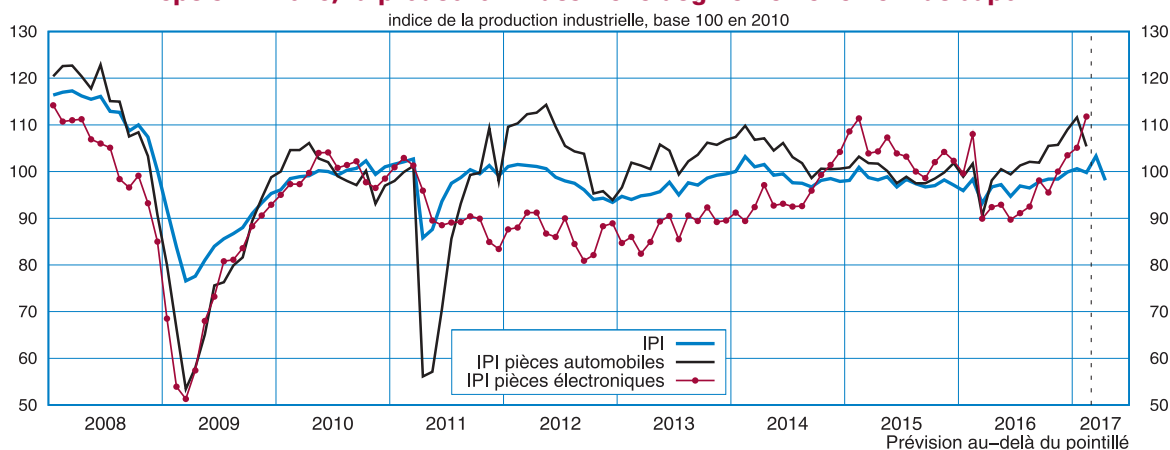
Le marché du travail reste bien orienté mais l'inflation remonte

La situation du marché du travail japonais est très favorable avec un taux de chômage oscillant autour de 3,0 %. Les créations d'emploi ont de nouveau vivement progressé en décembre (+1,2 % sur un an) et les salaires de base augmentent modérément (+0,6 % sur un an fin 2016), comme c'est le cas depuis 2015. La masse salariale nominale continuerait ainsi de croître sur un rythme annuel de près de 2 %. Toutefois, après s'être redressée fin 2016 (+0,3 % sur un an), l'inflation s'élèverait encore au premier semestre, à +1,6 % sur un an mi-2017, alimentée par la baisse récente du yen et la hausse des prix du pétrole (*éclairage*). Ce regain limitant la hausse de leur pouvoir d'achat, les ménages modéreraient de nouveau leurs dépenses de consommation (+0,2 % par trimestre).

L'investissement public se redresserait

Sous l'effet du plan de relance annoncé début août 2016 pour un montant représentant 1,5 point de PIB, les commandes publiques enregistrées par les entreprises se sont redressées courant 2016, notamment dans le secteur de la construction. Ainsi, l'investissement public rebondirait et soutiendrait à nouveau l'activité. En revanche, l'investissement privé ralentirait : côté entreprises, les commandes domestiques restent atones et côté ménages, la langueur des mises en chantier suggère une quasi-stabilisation de leur investissement résidentiel. ■

Depuis mi-2016, la production industrielle augmente nettement au Japon



Sources : METI, prévision Insee

L'appréciation du yen et la baisse passée des prix des matières premières ne pèsent plus sur l'inflation qui redécollé et atteindrait +1,5 % mi-2017

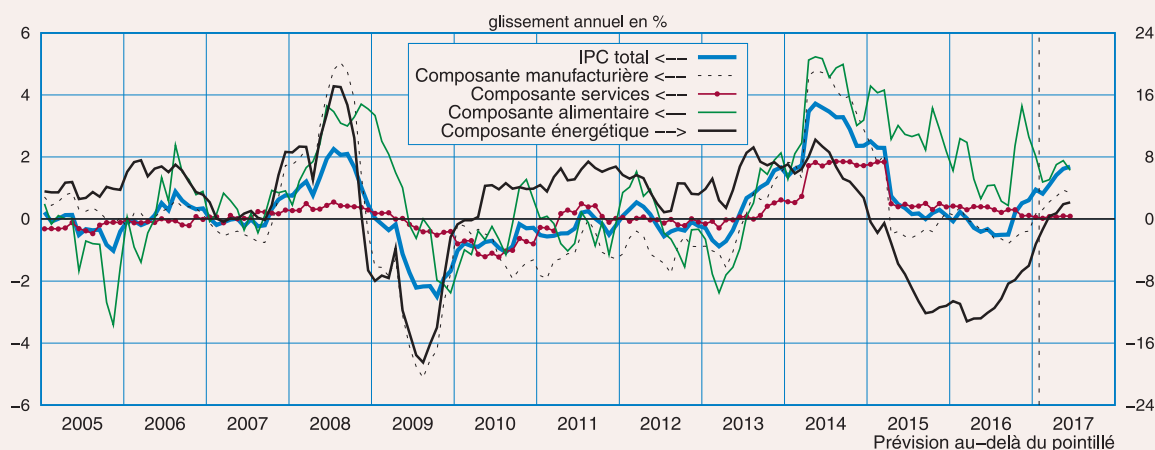
Au Japon, après un pic à +3,4 % (sur un an) au printemps 2014 qui résultait de la hausse de 2 % de la TVA, les prix à la consommation sont quasi stables depuis mi-2015 : l'inflation a oscillé, en rythme annuel, entre -0,5 % et +0,7 % (graphique 1).

Pourquoi l'inflation japonaise n'a-t-elle pas redécollé, alors que la politique monétaire menée par la banque centrale est expansionniste depuis 2012 ? Plusieurs facteurs ont contribué à sa faiblesse depuis mi-2015. La modélisation économétrique retenue pour prévoir l'inflation (méthode) suggère qu'elle a été notamment tirée vers le bas par les prix des matières premières, essentiellement du pétrole, qui ont ôté en moyenne 0,5 point d'inflation en rythme annuel en 2015 et 0,4 point sur les six premiers mois de 2016 (graphique 2). L'appréciation du yen, en particulier

face au dollar, s'est diffusée plus lentement que la baisse des prix des matières premières, via les prix des biens manufacturés ; au premier semestre 2016, elle a contribué à réduire l'inflation d'environ 0,3 point. Au total, de début 2015 à mi-2016, les effets cumulés de ces deux facteurs auraient amputé l'inflation d'ensemble jusqu'à 0,8 point en glissement annuel. En revanche, les prix dans les services augmentent d'environ 0,5 % sur un an depuis début 2015 alors qu'en moyenne entre 2009 et 2013, ils reculaient de 0,5 % : ce retournement reflète la progression retrouvée des salaires.

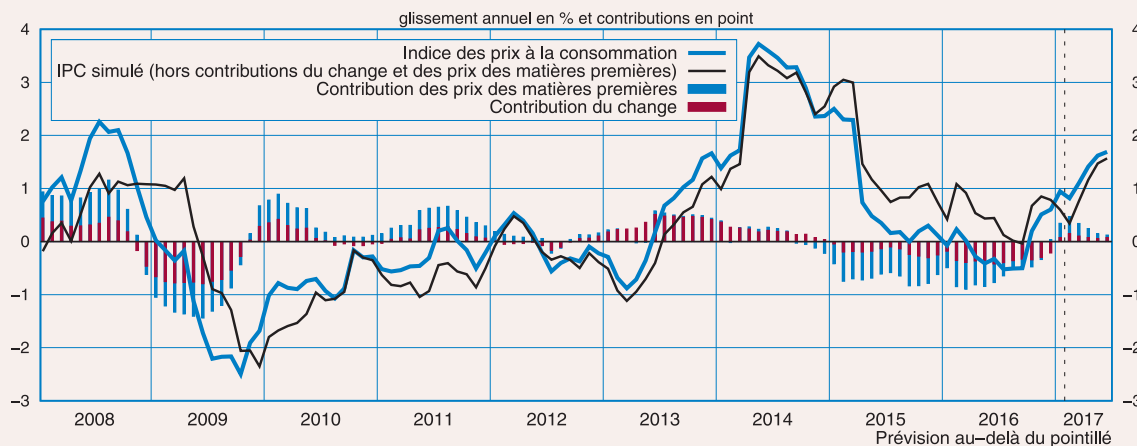
Depuis l'été 2016, l'inflation japonaise s'accroît à nouveau. Après avoir beaucoup pesé, la contribution des prix des matières premières est redevenue neutre. De plus, depuis l'automne, le yen s'est à nouveau déprécié par rapport aux devises

1 - L'indice des prix à la consommation et ses principales composantes au Japon



Source : Japanese Statistical Bureau, prévision Insee

2 - Contributions économétriques du taux de change du yen et du prix du pétrole à l'inflation japonaise



Source : Japanese Statistical Bureau, prévision Insee

Développements internationaux

des principaux partenaires commerciaux du Japon, alors qu'il s'appréciait continûment depuis début 2015. Ainsi, au second semestre 2016, la contribution négative du change s'est résorbée. De ce fait, l'inflation japonaise s'est nettement élevée pour atteindre quasiment +1,0 % en décembre contre -0,3 % en juin : selon la modélisation

retenue, les prix des matières premières ont contribué pour +0,6 point à cette accélération et les variations du taux de change en ont expliqué +0,4 point.

Au premier semestre 2017, la dépréciation récente du yen continuerait de se diffuser et l'inflation atteindrait +1,5 % mi-2017. ■

La méthode

Pour identifier les contributions du prix du pétrole et de taux de change effectif réel du yen sur l'inflation au Japon, des modèles à correction d'erreur ont été estimés en distinguant les composantes manufacturière, énergétique et alimentaire de l'indice des prix à la consommation (IPC) japonais. Puis les contributions obtenues pour chaque composante ont été multipliées par le poids de la composante dans l'IPC total (environ 8 % pour les prix de l'énergie, 23 % pour les prix manufacturiers et 12 % pour les prix alimentaires).

Les équations obtenues sont les suivantes :

$$\Delta ipc_énergie_t = 0,076 - [0,024 ipc_énergie_{t-1} + 0,002 brent_{t-1} + 0,003 yen / dollar_{t-1}] + 0,048 \Delta brent_{t-1} + 0,094 \Delta yen / dollar_{t-1} + 0,286 \Delta ipc_énergie_{t-1}$$

(0,22) (-2,2) (20,2) (6,9)
(5,8) (3,2) (4,6)

$R^2 = 0,38$; période d'estimation : février 2000 à janvier 2017

$$\Delta ipc_manuf_t = 0,19 - [0,038 \times ipc_manuf_{t-1} - 0,004 TCER_{t-1}] + 0,17 \Delta ipc_manuf_{t-1} + 0,001 TUC_{t-1} - 0,05 \Delta TCER_{t-1}$$

(1,7) (-1,8) (-8,6) (2,7)
(2,3) (-4,8)

$R^2 = 0,46$; période d'estimation : janvier 2005 à janvier 2017

$$\Delta ipc_alim_t = 0,2 - [0,087 \times ipc_alim_{t-1} - 0,005 TCER_{t-1} + 0,02 prix_riz_{t-1}] - 0,336 \Delta ipc_alim_{t-2} - 0,17 \Delta ipc_alim_{t-3}$$

(3,6) (-3,6) (-3,7) (3,2) (-5,0)
(-1,9)

$R^2 = 0,23$; période d'estimation : janvier 2000 à janvier 2017

où :

- $ipc_énergie$, ipc_manuf et ipc_alim sont les composantes énergétique, manufacturière et alimentaire de l'IPC japonais ;
- $TCER$ est le taux de change effectif réel du Japon par rapport à ses principaux partenaires commerciaux ;
- $brent$ est le cours du baril de pétrole (brent) en dollars ;
- $yen/dollar$ au taux de change du yen avec le dollar (nombre de yen par dollar) ;
- TUC est le taux d'utilisation des capacités de production ;
- $preis_riz$ est le prix du riz en yen.

À l'exception du taux d'utilisation des capacités, les variables sont exprimées en logarithme et les coefficients peuvent approximativement être interprétés comme des élasticités. ■

Économies émergentes

Franche reprise des importations chinoises

Début 2017, l'amélioration du climat conjoncturel se confirme dans les économies émergentes, notamment en Chine, en Russie et dans les pays producteurs de pétrole. Leurs importations ont accéléré, en particulier en Asie, et continueraient d'augmenter nettement.

En Chine, la croissance s'est stabilisée au quatrième trimestre 2016 (+1,7 %). La demande intérieure se raffermissant, les importations ont redécollé depuis le printemps. Au premier semestre 2017, l'activité accélérerait un peu (+1,8 % par trimestre). La demande intérieure restant soutenue, les importations poursuivraient leur franche reprise et leur acquis de croissance pour 2017 atteindrait déjà +6,6 % à mi-année.

En Russie, le climat des affaires s'éclaircit avec la hausse des cours des matières premières et la stabilisation du rouble : le produit intérieur brut aurait renoué avec la croissance fin 2016 et continuerait de croître modérément début 2017.

Dans les pays d'Europe de l'Est, l'activité a rebondi fin 2016 après un trou d'air à l'été et resterait vigoureuse au premier semestre 2017.

En revanche, au Brésil, le climat des affaires reste dégradé début 2017 : l'activité continuerait de se contracter, un peu plus modérément toutefois. En Turquie, l'activité aurait rebondi fin 2016 après avoir chuté à l'été, à la suite de la tentative de coup d'État. Cependant, les tensions politiques et les attentats ont contribué à dégrader le climat des affaires et la croissance resterait bridée début 2017.

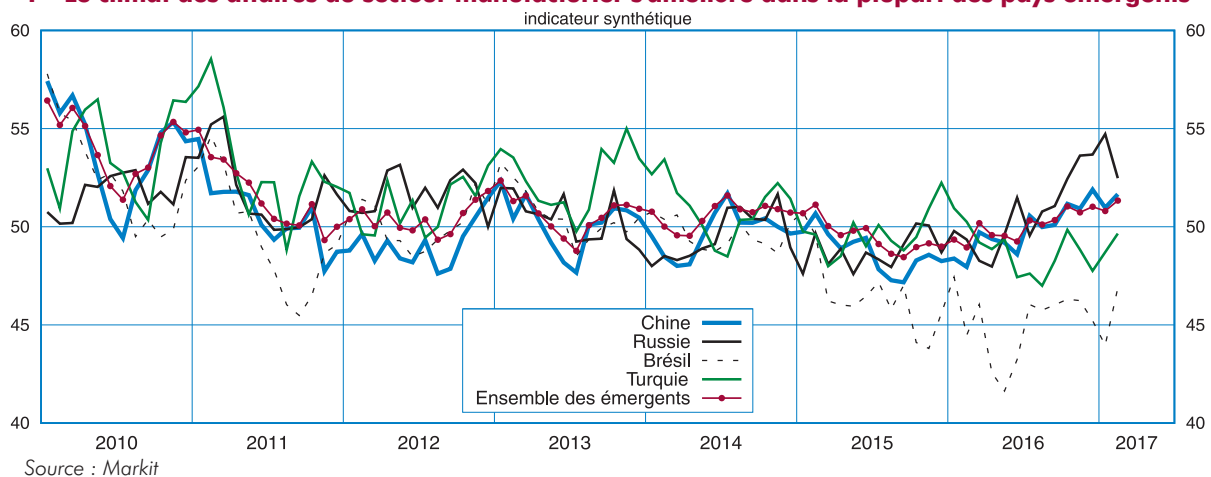
En Chine, l'activité a cessé de ralentir et les importations sont revigorées

L'économie chinoise affiche une croissance du PIB stabilisée au quatrième trimestre 2016 (+1,7 %), ce qui porte à +6,8 % sa hausse en moyenne sur l'année, comme en 2015. Au premier semestre 2017, elle s'élèverait légèrement (+1,8 % par trimestre). L'acquis de croissance annuelle s'élèverait à +5,4 % mi-2017.

L'activité industrielle a accéléré, en particulier l'industrie lourde. Elle resterait soutenue comme le suggèrent l'amélioration du climat des affaires dans le secteur manufacturier (*graphique 1*) et la reprise de la production d'acier et de ciment depuis six mois. L'investissement productif croît sur un rythme stable, après avoir ralenti continûment depuis 2014. En effet, les difficultés de surproduction se seraient résorbées, grâce à la relance de la demande intérieure et à la fermeture d'usines. La confiance des ménages s'est redressée et la consommation resterait allante : les immatriculations automobiles ont ainsi de nouveau vivement augmenté fin 2016.

La demande intérieure se raffermissant, les importations ont franchement accéléré, progressant de près de 9 % en trois trimestres, alors qu'elles avaient globalement stagné de début 2014 à début 2016. Elles continueraient d'augmenter nettement au premier semestre, entraînant le commerce et l'activité de l'ensemble de l'Asie. À mi-année, leur acquis de croissance pour 2017 serait déjà de +6,6 %, après +1,0 %

1 - Le climat des affaires du secteur manufacturier s'améliore dans la plupart des pays émergents



Développements internationaux

sur l'ensemble de l'année 2016 et $-0,6\%$ en 2015 (graphique 2).

La Russie renoue avec la croissance

Le climat conjoncturel s'améliore graduellement en Russie, à la faveur de la hausse du cours des matières premières et du redressement du rouble. Au quatrième trimestre 2016, l'activité aurait accéléré ($+0,4\%$) après s'être quasiment stabilisée à l'été ($+0,1\%$), grâce à la hausse des exportations. La production industrielle est nettement repartie, notamment dans le secteur manufacturier. La demande intérieure s'améliore un peu, car le pouvoir d'achat des salaires progresse depuis novembre, avec le recul de l'inflation. En moyenne sur l'année, l'activité économique s'est quasiment stabilisée en 2016 ($-0,2\%$, après $-2,8\%$ en 2015). Début 2017, le PIB continuerait de progresser modérément, tiré par l'activité industrielle, et son acquis de croissance annuelle atteindrait déjà $+1,0\%$ mi-2017 contre $-0,7\%$ un an plus tôt.

La croissance resterait soutenue dans les PECO

Après un ralentissement à l'été 2016, l'activité des pays d'Europe centrale et orientale (PECO) a accéléré au quatrième trimestre ($+1,2\%$ après $+0,4\%$), portant la croissance à $+3,0\%$ en moyenne sur l'année, après $+3,9\%$ en 2015. Le climat des affaires restant favorable, le PIB retrouverait son dynamisme tendanciel au premier semestre 2017, tiré par la production industrielle et la demande de la zone euro, notamment d'Allemagne.

Au Brésil, la récession perdure

L'activité brésilienne a continué de se contracter en 2016 ($-3,6\%$), à peine moins sévèrement qu'en 2015 ($-3,8\%$). La production industrielle a de

nouveau baissé en fin d'année, signe des difficultés persistantes des exportateurs brésiliens. Cependant, la consommation recule plus doucement et l'inflation diminue. Dans le sillage de la demande intérieure, l'activité continuerait de se dégrader jusque mi-2017, mais à un rythme plus lent. À l'issue du premier semestre 2017, l'acquis de croissance annuelle se limiterait à $-1,5\%$.

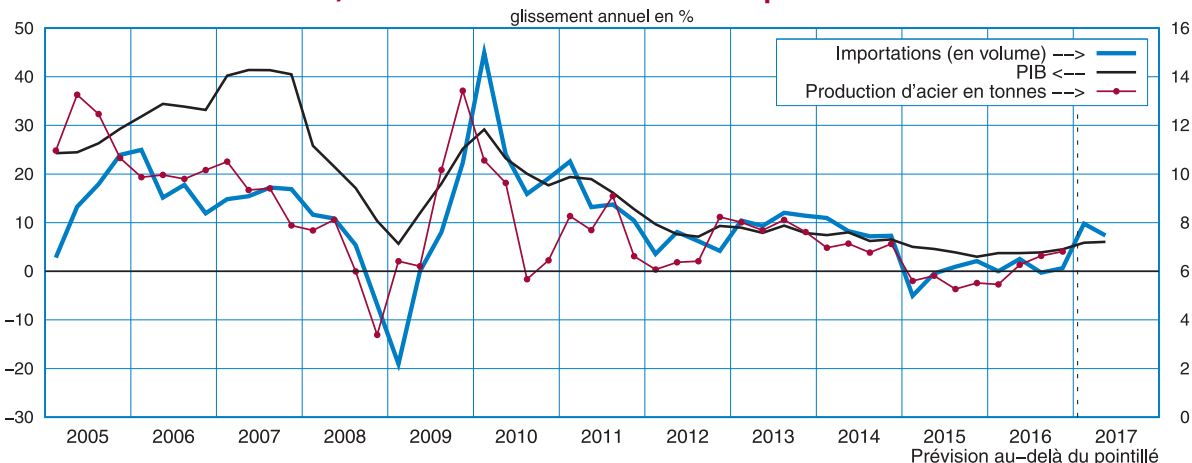
En Inde, la démonétisation des billets pénalise l'activité

En Inde, la démonétisation surprise des billets de 500 et 1000 roupies, décidée en novembre afin de lutter contre le blanchiment d'argent, a affecté une économie dans laquelle les transactions sont essentiellement réalisées en liquide. En conséquence, le climat des affaires s'est nettement dégradé fin 2016. En supposant que cette pénurie de billets ne perdure pas, l'activité indienne retrouverait rapidement son dynamisme tendanciel.

Rebond passager d'une économie turque en ralentissement

D'après les nouveaux comptes nationaux publiés par Turkstat, l'activité s'est repliée de $2,7\%$ à l'été, la production industrielle, notamment, chutant à la suite du coup d'État. Au quatrième trimestre 2016, le PIB aurait rebondi du fait d'un rattrapage de la production industrielle et le climat des affaires s'est légèrement repris, même s'il est resté affecté par les attentats et les tensions politiques. La baisse de la livre turque a relancé les exportations mais favorisé l'inflation, au détriment du pouvoir d'achat. En 2016, la croissance aurait atteint $+2,0\%$, soit nettement moins qu'en 2015 ($+5,9\%$) et s'inscrirait début 2017 à un rythme modéré au regard de son essor passé. ■

2 - En Chine, la croissance reste solide et les importations décollent



Source : NSBC, prévision Insee