

# Allemagne

## La demande intérieure au secours de la croissance

En Allemagne, l'activité a rebondi au premier trimestre 2019 (+0,4 %), après un second semestre 2018 morose. La demande intérieure a contribué à hauteur de +0,8 point à ce redémarrage : la consommation des ménages a pris son essor, stimulée par des mesures budgétaires, et l'investissement est resté dynamique. Pour la première fois depuis fin 2017, le commerce extérieur a porté la croissance (+0,2 point au premier trimestre). Malgré des revenus élevés et un emploi solide favorisant la consommation privée, l'activité ne croîtrait que de +0,2 % par trimestre jusqu'en fin d'année, menacée par les incertitudes internationales.

### La consommation privée soutiendrait l'activité

L'activité allemande s'est redressée début 2019 (+0,4 %), après une fin d'année 2018 difficile. La demande intérieure a porté la croissance, encouragée par des mesures budgétaires (augmentation des allocations familiales, allègement des impôts pour les bas et moyens salaires, réajustement des cotisations maladie, hausse des salaires dans la fonction publique). Les difficultés de recrutement restent élevées mais leur repli laisse présager un léger ralentissement des salaires (+0,8 % au deuxième trimestre puis +0,5 % au troisième comme au quatrième), tandis que la situation de l'emploi demeurerait favorable, avec un taux de chômage inférieur à 3,0 %. Ainsi soutenue par des revenus conséquents, la consommation privée serait dynamique jusqu'à la fin de l'année (+0,4 % au deuxième trimestre, puis +0,3 % par trimestre ; graphique). Elle serait l'un des principaux moteurs de la croissance en 2019 (contribution de +0,9 point).

### Investissement : construction tonique, équipement à la peine

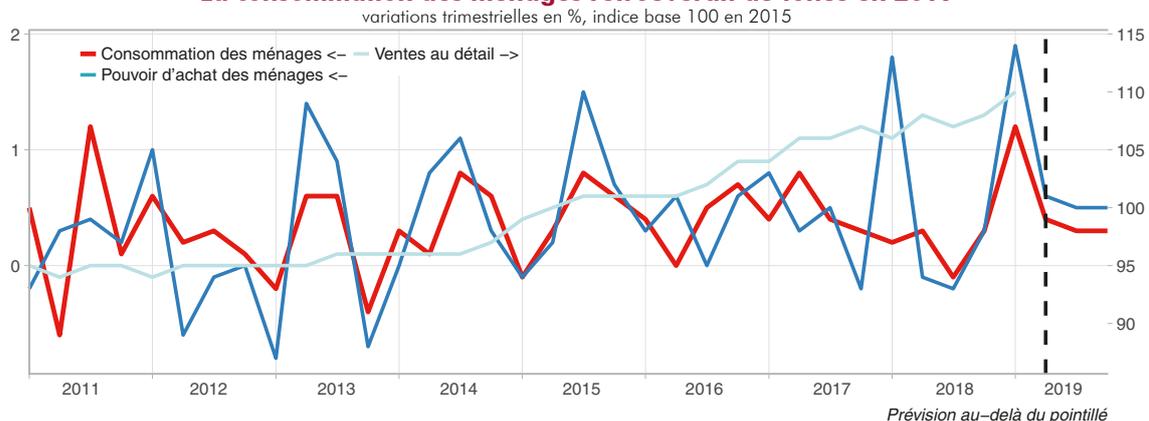
Malgré une baisse du nombre des permis de construire, l'investissement en construction resterait porteur en 2019. Les enquêtes bien orientées suggèrent une croissance solide, autour de +0,6 % par trimestre (après +1,9 % au premier trimestre). En revanche, l'investissement en biens d'équipement pâtirait d'un moral des investisseurs en berne, d'une baisse des taux d'utilisation des capacités productives et d'une chute des commandes manufacturières. Ainsi, après une stagnation au deuxième trimestre, il ne croîtrait que de +0,2 % par trimestre jusqu'à fin 2019.

### Menaces sur les exportations

Les exportations allemandes ont accéléré au premier trimestre 2019 (+1,0 %, après +0,6 %). Les menaces de nouvelles hausses des droits de douane aux États-Unis et la fragilité du commerce mondial pèseraient ensuite sur les exportations : après une stagnation au deuxième trimestre, elles augmenteraient modérément au deuxième semestre (+0,6 % puis +0,4 %). Elles subirait également à l'automne les effets de l'introduction de nouveaux tests automobiles en septembre, dans le cadre des normes anti-pollution WLTP. Les importations étant favorisées par la forte demande intérieure, les échanges extérieurs pèseraient de nouveau sur l'activité en 2019 (-0,6 point, après -0,4 point en 2018).

Au total, l'activité allemande conserverait un rythme de croissance modéré jusqu'à fin 2019 : +0,2 % par trimestre. La croissance annuelle ralentirait de nouveau, pour atteindre +0,8 %, après +1,5 % en 2018. ■

### La consommation des ménages retrouverait du tonus en 2019



Source : Destatis, Eurostat, prévision Insee

# Italie

## Pianissimo

Au premier trimestre 2019, l'activité italienne a rebondi à +0,1 %, après un semestre de récession technique en 2018. Le commerce extérieur, avec un recul important des importations, a majoritairement contribué à cette reprise. Au deuxième trimestre, la croissance accélérerait de nouveau (+0,2 %), soutenue par le revenu de citoyenneté. Avec un climat des affaires mitigé, l'activité ralentirait cependant au second semestre (+0,1 % par trimestre). En moyenne annuelle, le PIB décélérerait de nouveau en 2019 (+0,2 % après +0,7 % en 2018), pénalisé par le ralentissement marqué de la demande intérieure.

### La consommation privée garderait un rythme modéré

Les salaires nominaux auraient accéléré au premier trimestre (+0,5 %). Ils ralentiraient un peu au deuxième trimestre et garderaient ce rythme jusqu'en fin 2019 (+0,4 % par trimestre). Les perspectives d'embauche s'affaiblissant, la croissance de l'emploi serait morose tout au long de l'année, tandis que la population active augmenterait, sous l'effet des inscriptions au revenu de citoyenneté. Fin 2019, le taux de chômage atteindrait 11,0 % (contre 10,6 % un an plus tôt).

La consommation des ménages a peu augmenté au premier trimestre 2019 (+0,1 %). Elle accélérerait légèrement au deuxième trimestre (+0,3 %), avec la mise en œuvre du revenu de citoyenneté qui soutiendrait le pouvoir d'achat des ménages. Au second semestre, la consommation privée retrouverait néanmoins un rythme de +0,1 % par trimestre. Elle croîtrait de +0,6 % sur l'année 2019.

### L'investissement en équipement en berne ; la construction se tient mieux

La confiance des industriels a continué de se dégrader en début d'année. L'investissement en équipement

a chuté au premier trimestre 2019 (-2,2 % après +0,9 %). Il se redresserait faiblement au deuxième trimestre (+0,3 %), en ligne avec les enquêtes sur les commandes manufacturières, et garderait ce rythme jusqu'en fin 2019. Sur l'année, l'investissement en équipement diminuerait en 2019 (-1,7 %).

L'investissement en construction aurait bondi en début d'année (+2,6 % après 0,4 % fin 2018). La reconstruction du pont Morandi à Gênes ainsi que le plan « déblocage des chantiers » adopté par le gouvernement participeraient au dynamisme de l'investissement en construction durant le reste de l'année (+0,5 % par trimestre). En moyenne annuelle, la croissance de l'investissement en construction serait en 2019 au plus haut depuis plus de 10 ans (+4,5 %, *graphique*).

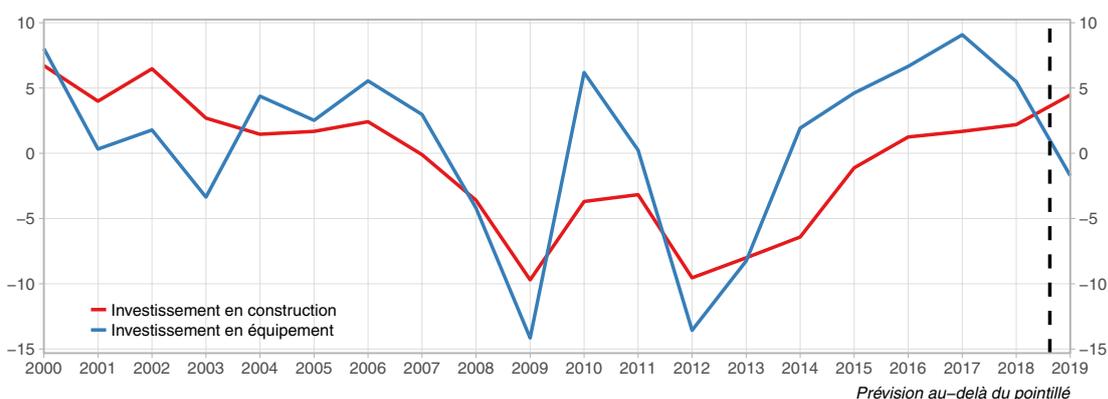
### Le commerce extérieur ralentirait en cours d'année mais contribuerait à nouveau à la croissance

Pour le troisième trimestre consécutif, le commerce extérieur a contribué positivement à la croissance en début d'année 2019 (+0,5 point). Les importations ont baissé tandis que les exportations ont augmenté (respectivement -1,5 % et +0,2 %). Avec la reprise de la consommation privée, les importations rebondiraient au deuxième trimestre (+1,3 %), en ligne avec les exportations (+0,9 %).

Les commandes diminuant, les exportations ralentiraient à partir de l'été (+0,5 % par trimestre). Les importations décéléreraient également (+0,7 % par trimestre au second semestre) avec le ralentissement de la demande intérieure. Au total sur l'année, les échanges extérieurs contribueraient à nouveau à la croissance en 2019 (+0,5 point). ■

### L'investissement en construction retrouve son rythme d'avant-crise

variation annuelle en %



Source : Istat, prévision Insee

# Espagne

## Toujours en tête des grands pays de la zone euro

Au premier trimestre 2019, la croissance espagnole a légèrement accéléré, à +0,7 % après +0,6 %, grâce à la reprise de l'investissement. Les échanges extérieurs ont par ailleurs de nouveau contribué à la croissance. L'activité progresserait de +0,6 % par trimestre jusqu'en fin d'année. Portée tout à la fois par la demande intérieure et le commerce extérieur, la croissance atteindrait +2,5 % en 2019 (graphique).

### Le pouvoir d'achat porterait la consommation privée

La consommation des ménages espagnols a ralenti au premier trimestre 2019 (+0,3 % après +0,4 %). Les salaires nominaux ont accéléré modérément, malgré la hausse de 22 % du salaire minimum. Ils garderaient un rythme soutenu tout au long de l'année (+0,5 % par trimestre). En moyenne annuelle, les salaires nominaux augmenteraient plus rapidement que l'inflation en 2019, permettant aux salaires réels de croître pour la première fois depuis 2015.

Les embauches s'amointrissant, l'emploi décélérerait au cours de l'année mais demeurerait dynamique (+0,6 % au deuxième trimestre puis +0,5 % et +0,4 % fin 2019). Le taux de chômage s'abaisserait à 12,4 % en fin d'année, soit deux points de moins qu'un an plus tôt. Portée par un pouvoir d'achat plutôt allant, la consommation privée garderait un rythme soutenu tout au long de l'année (+0,6 % au deuxième trimestre puis +0,5 % par trimestre). Au total, elle progresserait de 1,8 % en 2019.

### L'investissement resterait dynamique

Au premier trimestre 2019, l'investissement en équipement a rebondi (+3,8 % après -2,7 %). Il décélérerait, en contrecoup, au deuxième trimestre (+0,9 %), puis reprendrait de la vigueur au second semestre 2019 (+1,5 % par trimestre).

L'investissement en construction a freiné au premier trimestre (+0,6 % après +1,3 %). Le nombre de permis de construire continuant de croître, l'investissement en construction garderait un rythme solide tout au long de l'année (+0,6 % par trimestre).

Au total, l'investissement a accéléré au premier trimestre (+1,5 %). Il ralentirait un peu au printemps (+0,6 %) avant de repartir au second semestre (+0,9 % par trimestre).

### Les échanges extérieurs favoriseraient à nouveau la croissance en 2019

Si les exportations ont fléchi au premier trimestre 2019 (-0,5 %), les importations ont plus fortement diminué (-1,1 %). En ligne avec les exportations (+1,0 %), les importations rebondiraient au deuxième trimestre (+0,8 %), portées par la consommation privée. Au second semestre, les importations comme les exportations ralentiraient, dans le contexte d'incertitudes marquées sur le commerce mondial.

Au total, les échanges extérieurs contribueraient à nouveau positivement à la croissance en 2019 (+0,4 point après -0,3 point en 2018). ■

### La croissance espagnole résisterait au ralentissement de la zone euro



Source : Eurostat, prévisions Insee

# Royaume-Uni

## Stockage en attendant le Brexit

Début 2019, l'activité britannique a accéléré (+0,5 % après +0,2 %), portée par la consommation des ménages. Au deuxième trimestre, l'activité calerait par contrecoup (+0,0 %). Sous l'hypothèse qu'un accord soit ratifié au 31 octobre, le PIB accélérerait à l'été (+0,4 %), à nouveau soutenu par les effets d'anticipation en lien avec le Brexit, puis décélérerait fin 2019 (+0,1 %). En moyenne en 2019, la croissance britannique ralentirait de nouveau (+1,3 % après +1,4 % en 2018).

vue du Brexit : dans les enquêtes de la Bank of England, les intentions d'investir restent très faibles. L'investissement des entreprises diminuerait au deuxième trimestre et marquerait le pas à l'été. Toutefois, il rebondirait au quatrième trimestre (+0,5 %), sous l'hypothèse que l'Union européenne et le Royaume-Uni ratifient un accord au sujet du Brexit, validant une période de transition pendant laquelle le Royaume-Uni continuerait de bénéficier du marché unique jusque fin 2020.

### Les ménages anticiperaient une hausse de l'inflation

Début 2019, la consommation des ménages a fortement accéléré (+0,7 % après +0,3 %), favorisée par la progression du pouvoir d'achat. Les ménages auraient également surconsommé en prévision d'une hausse de l'inflation : le Brexit étant initialement prévu pour le 29 mars 2019, ils auraient anticipé l'effet sur les prix d'un relèvement des tarifs douaniers. Au deuxième trimestre, leurs dépenses décéléreraient par contrecoup (+0,2 %) mais reprendraient un peu d'élan au troisième trimestre (+0,4 %), sous l'effet du retour des anticipations d'inflation liées au Brexit, désormais prévu pour le 31 octobre 2019. L'accélération de la consommation resterait toutefois contenue au regard du dynamisme du pouvoir d'achat, les ménages ayant déjà surconsommé en début d'année. Ainsi, le taux d'épargne augmenterait (4,7 % au troisième trimestre contre 4,1 % un an plus tôt). Fin 2019, la consommation ralentirait à nouveau par contrecoup (+0,2 %).

### Début 2019, la forte hausse des importations s'est traduite par un stockage massif

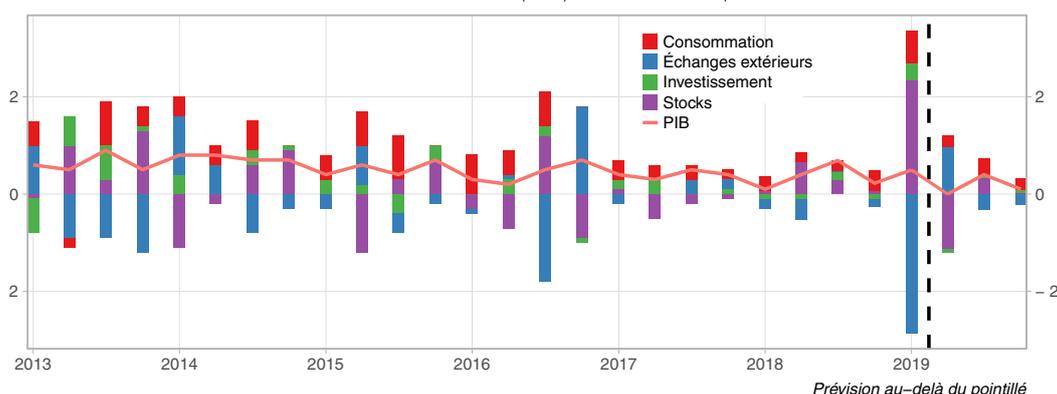
Début 2019, le commerce extérieur a comptablement ôté 3,0 points à la croissance : les exportations sont restées dynamiques (+1,5 % après +1,6 %) mais les importations ont bondi (+10,8 % après +2,1 %) en prévision d'une hausse des prix, ainsi que d'éventuelles désorganisations des chaînes d'approvisionnement liées au Brexit (*éclairage*). Par conséquent, les entreprises ont fortement stocké début 2019 (*graphique*) contribuant pour 2,3 points à la croissance du PIB au premier trimestre. Les importations diminueraient au printemps (-5,0 %) après les constitutions de stocks au premier trimestre, puis rebondiraient à l'été, soutenues par de nouvelles anticipations à l'approche du Brexit. Au quatrième trimestre, elles ne connaîtraient pas de choc négatif (+0,2 %) et resteraient en ligne avec une activité britannique en perte de vitesse. Les exportations, quant à elles, diminueraient un peu en fin d'année (-0,5 %) après avoir temporairement accéléré au troisième trimestre (+0,5 %), les entreprises étrangères anticipant leurs achats avant de possibles hausses de tarifs douaniers. ■

### L'investissement des entreprises s'est temporairement redressé

Après quatre trimestres de baisse, l'investissement des entreprises s'est un peu redressé début 2019 (+0,5 %), mais reste pénalisé par l'attentisme en

### Après avoir augmenté leurs stocks de produits au premier trimestre, les entreprises déstockeraient au deuxième trimestre

variations trimestrielles du PIB (en %) et contributions en points



Source : ONS, prévisions Insee

## Les anticipations en vue du *Brexit* dopent temporairement les importations britanniques

Initialement prévue pour le 29 mars 2019, la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne (UE) a finalement été reportée au 31 octobre 2019, sans assurance qu'un accord commercial soit conclu d'ici-là. Si les échanges entre le Royaume-Uni et ses partenaires devraient pâtir du *Brexit* quelle que soit l'issue des négociations, le *Brexit* aurait affecté les flux commerciaux avant même sa mise en œuvre. En effet, anticipant probablement la date butoir de sortie prévue à la fin du premier trimestre 2019, les entreprises britanniques du secteur manufacturier ont constitué des stocks en s'approvisionnant massivement depuis les autres pays européens, soutenant notamment les exportations françaises.

### Fin 2018 et début 2019, les entreprises britanniques ont constitué des stocks de produits importés en vue du *Brexit*

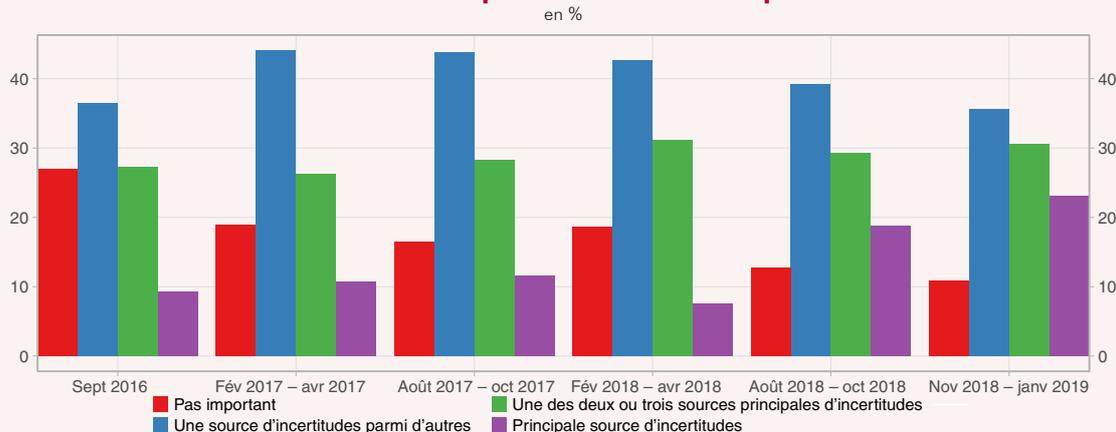
À l'approche du 29 mars 2019, date initialement prévue pour la sortie de l'UE du Royaume-Uni, les entreprises britanniques ont été de plus en plus nombreuses à déclarer le *Brexit* comme une source majeure d'incertitudes dans les enquêtes de la Banque d'Angleterre (*graphique 1*).

En prévision d'une hausse des tarifs douaniers et d'éventuelles désorganisations des chaînes d'approvisionnement dues à un *Brexit* sans accord, plus de la moitié d'entre elles auraient choisi de

constituer des stocks. C'est la démarche la plus fréquemment déclarée par les entreprises dans l'enquête de janvier de la Banque d'Angleterre sur les préparatifs en vue du *Brexit*. En particulier, selon l'institut Markit, les soldes d'opinion des directeurs d'achat dans le secteur manufacturier concernant les stocks de produits intrants et finis ont bondi au premier trimestre 2019 (*graphique 2*).

Ainsi, le stockage estimé par la comptabilité nationale a bondi au premier trimestre 2019 : les variations de stock ont contribué de l'ordre de 2,3 points à l'accroissement du PIB du Royaume-Uni, soit le montant le plus élevé depuis le deuxième trimestre 2012, juste avant les Jeux Olympiques de Londres.

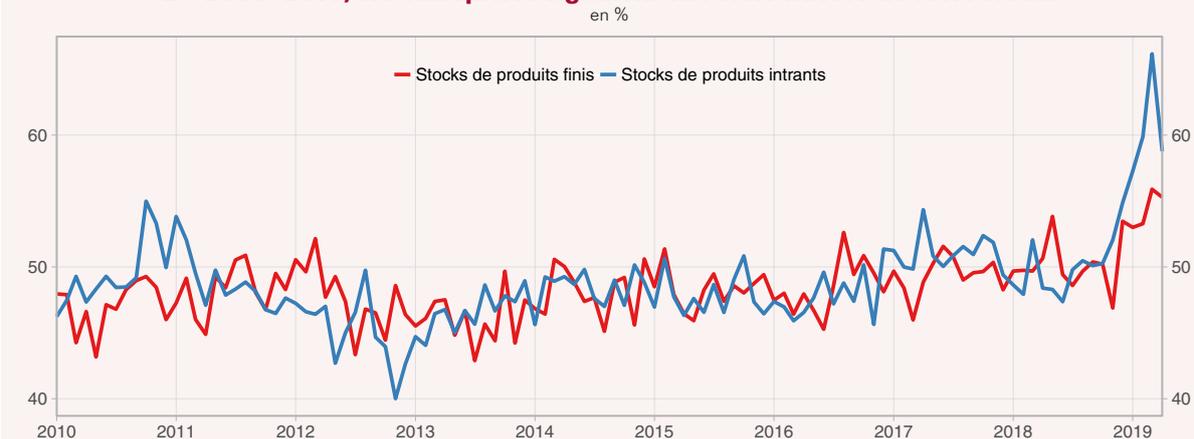
### 1 - Plus de la moitié des entreprises britanniques considéraient le *Brexit* comme une source majeure d'incertitudes en janvier 2019



Note : réponses à la question « À quel point le résultat du référendum sur la sortie du Royaume-Uni de l'UE a-t-il affecté le niveau d'incertitudes pesant sur votre entreprise ? », une seule réponse possible.

Source : enquête « Decision Maker Panel » de la Banque d'Angleterre

### 2 - Début 2019, les entreprises signalent une forte hausse de leurs stocks



Source : Markit

Parallèlement, début 2019, les importations britanniques de biens et services en volume au sens de la comptabilité nationale ont nettement accéléré, à +10,8 % par rapport au trimestre précédent, leur plus forte cadence enregistrée depuis l'été 1981. Selon les douanes britanniques, les importations de biens en valeur ont pris de l'élan, à +17,2 % sur un an au premier trimestre 2019, après +4,9 % fin 2018 (graphique 3), un rythme inédit depuis début 2017, où elles avaient été dopées en valeur par la dépréciation de la livre après le vote pro-Brexit. Cette accélération, qui concerne autant les échanges en provenance de l'UE que du reste du monde, a été portée entre autres par des produits stockables, comme les produits chimiques (+2,3 points), les autres produits manufacturés (+6,2 points) et les produits alimentaires (+1,2 point).

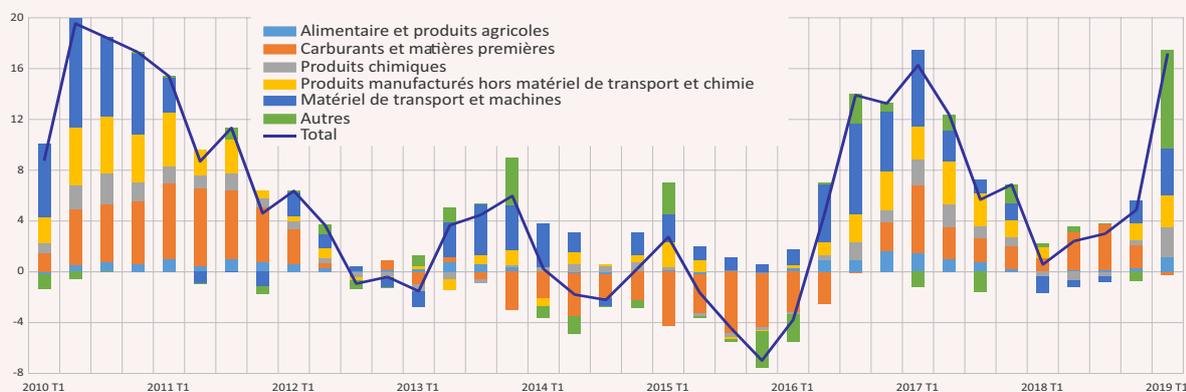
À l'inverse, les exportations du Royaume-Uni n'ont pas connu de hausse exceptionnelle durant la même période.

### Tous les partenaires commerciaux du Royaume-Uni ont profité de la hausse exceptionnelle de ses importations au premier trimestre 2019

Quatrième fournisseur du Royaume-Uni (tableau 1), les États-Unis auraient le plus bénéficié de ce possible effet d'anticipation du Brexit (graphique 4). Début 2019, leurs exportations à destination du Royaume-Uni ont augmenté de 49,6 % sur un an, les entreprises britanniques constituant leurs stocks de produits américains avant d'éventuels relèvements des tarifs douaniers et perturbations des chaînes d'approvisionnement. En effet, le Brexit n'affecterait pas uniquement les droits de douane entre le Royaume-Uni et les pays membres de l'UE. En sortant de l'UE, le Royaume-Uni ne pourrait plus prétendre aux tarifs douaniers privilégiés négociés par l'UE avec le reste du monde. Les effets du Brexit se répercuteraient donc également sur les échanges entre le Royaume-Uni et ses partenaires hors UE, comme les États-Unis ou la Chine, et ces pays bénéficieraient des mêmes potentiels comportements d'anticipation que les membres de l'UE. Par ailleurs, au-delà du Brexit, d'autres effets d'anticipation ont peut-être joué pendant la même période, en lien notamment avec l'escalade de la guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis.

### 3 - Les importations britanniques ont fortement crû début 2019

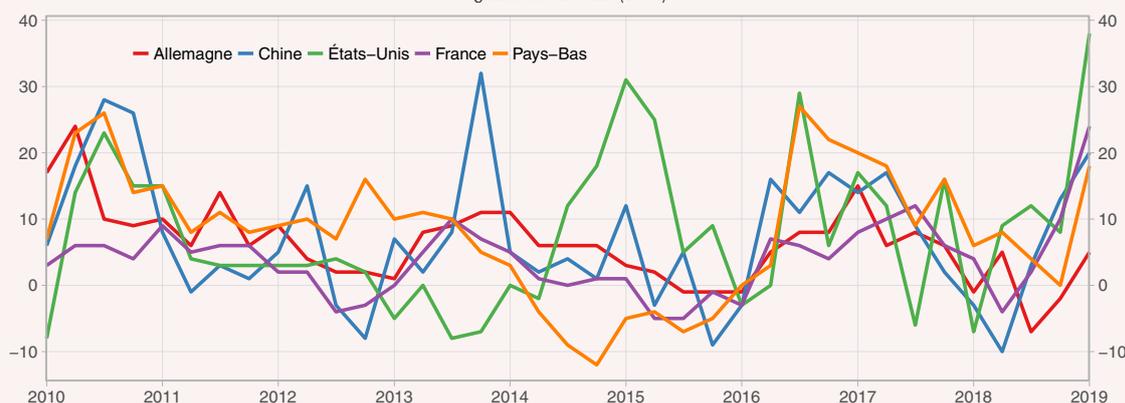
glissement annuel (en %)



Source : ONS, douanes britanniques, valeur en livres sterling

### 4 - Importations du Royaume-Uni en provenance de ses principaux partenaires

glissement annuel (en %)



Source : ONS, douanes britanniques en valeur

**Tableau 1 - Principaux fournisseurs du Royaume-Uni en 2018**

	Part du pays dans les importations britanniques en valeur en 2018 (en %)
Allemagne	13,9
Chine	9,0
Pays-Bas	8,6
États-Unis	8,6
France	5,8
Belgique	5,5
Norvège	4,1
Italie	3,9
Espagne	3,4
Irlande	2,9

Source : Office for National Statistics (ONS), douanes britanniques

La France, en cinquième position, a également profité de la dynamique des importations britanniques au premier trimestre 2019 (+23,3 %, *graphique 5*). En particulier, les livraisons de produits chimiques et pharmaceutiques (+3,4 points) et des autres produits manufacturiers (+18,0 points) ont fortement contribué à cet essor ; toutefois, environ 40 % de cette dernière contribution sont imputables à un flux exceptionnel de bijoux. En outre, les produits alimentaires et agricoles ont apporté +2,0 points à la croissance des exportations françaises vers le Royaume-Uni.

Les exportations chinoises à destination du Royaume-Uni ont aussi connu un surcroît important début 2019 : elles ont accéléré à +19,8 % sur un an, leur rythme le plus dynamique depuis 2013 (*graphique 4*).

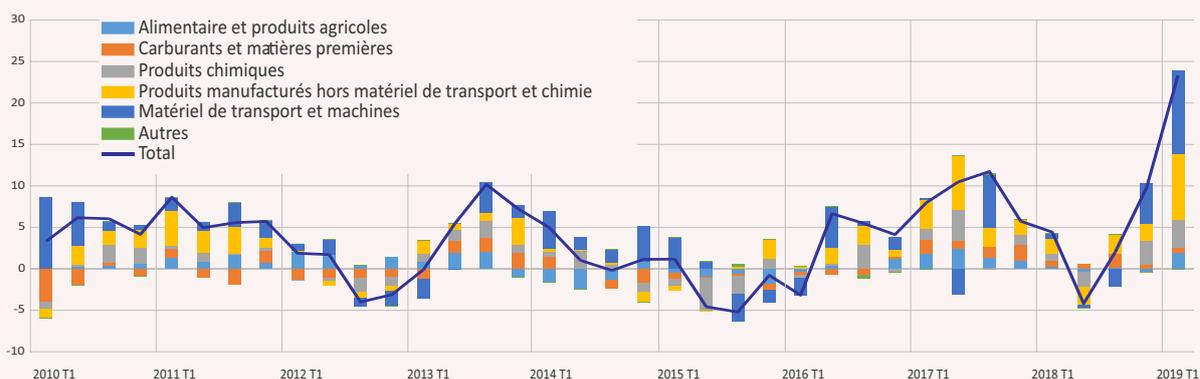
Les Pays-Bas, troisième fournisseur du Royaume-Uni, ont également bénéficié des supposés effets d'anticipation du *Brexit* : au premier trimestre, les importations britanniques de produits néerlandais ont grimpé de 17,7 % par rapport à l'année précédente, alors même que les échanges des Pays-Bas vers le Royaume-Uni s'amenuisaient depuis 2017. Ce sont principalement les livraisons de produits chimiques (+14,8 points) et d'autres produits manufacturés (+4,3 points) qui ont contribué à cette augmentation.

En Italie et en Espagne, respectivement septième et neuvième fournisseurs du Royaume-Uni, les effets imputables aux anticipations du *Brexit* semblent visibles dès le quatrième trimestre 2018 (+12,1 % en Espagne et +8,5 % en Italie). Au premier trimestre 2019, les importations concernant ces pays ont ensuite progressé à un rythme semblable.

D'autres pays ont un peu moins bénéficié de l'accélération des importations britanniques au premier trimestre 2019. Ainsi, l'Allemagne, deuxième fournisseur du Royaume-Uni, n'a profité que d'un léger rebond de ses exportations à destination de son partenaire insulaire au premier trimestre 2019, même si les incertitudes autour du *Brexit* auraient tout de même favorisé une reprise des échanges de l'Allemagne vers le Royaume-Uni. En effet, après une fin d'année 2018 morose pour l'automobile (adaptation aux nouvelles normes antipollution) et pour la chimie (problème de navigabilité sur le Rhin), les exportations de l'Allemagne vers le Royaume-Uni ont modérément rebondi début 2019 : elles ont crû de 4,7 % par rapport à l'année précédente, après deux baisses successives de 7,1 % puis 1,8 %, selon les douanes britanniques. Cette hausse a été principalement portée par les importations de

## 5 - Evolution des exportations françaises à destination du Royaume-Uni

glissement annuel (en %)



Source : ONS, douanes britanniques, valeur en livres sterling

## Développements internationaux

produits manufacturés (+1,9 point) et de produits chimiques (+1,6 point).

De même, en Belgique, au premier trimestre 2019, les exportations à destination du Royaume-Uni n'ont augmenté que de 5,1% en un an.

En réponse aux inquiétudes entourant le *Brexit* et ses conséquences sur les flux commerciaux et l'approvisionnement des chaînes de production, les entreprises britanniques semblent donc avoir opté pour une stratégie de stockage massif. Début 2019, elles ont fortement accru leurs achats de produits

manufacturés, principalement en matériels de transport et en produits chimiques, simultanément auprès de plusieurs de leurs partenaires. Par contrecoup au deuxième trimestre 2019, elles écouleraient leurs stocks, dont les variations ôteraient comptablement 1,1 point de croissance au PIB britannique. Ainsi, en avril, les importations de biens en valeur ont décliné de 9,9 % par rapport à mars. ■

### Bibliographie

**Cornuet F., Montornès J., Ouin-Lagarde T. et Vignolles B.** (2019), « Évaluer l'impact du *Brexit* sur l'activité des partenaires du Royaume-Uni : le canal des échanges commerciaux », *Note de conjoncture*, Insee, mars 2019, pp. 33 à 52

**Douanes françaises** (2019), « Le commerce extérieur français avec le Royaume-Uni à l'orée du *Brexit* », *Etudes et éclairages*, avril, n°83 ■

# États-Unis

## L'activité américaine ralentirait

Au premier trimestre 2019, l'activité américaine a accéléré (+0,8 % après +0,5 %), portée par le commerce extérieur et par la consommation et l'investissement publics. La consommation privée, en revanche, a décéléré (+0,3 % après +0,6 %). L'activité ralentirait au deuxième trimestre (+0,4 %) mais resterait relativement dynamique jusqu'à la fin de l'année. En moyenne annuelle, la croissance atteindrait 2,5 % en 2019, en léger repli par rapport à 2018 (+2,9 %). Elle serait surtout portée par la demande intérieure, tandis que les échanges extérieurs pèseraient sur l'activité.

### L'activité ralentirait un peu en 2019

Au premier trimestre, l'activité américaine a accéléré (+0,8 % après +0,5 %), portée par le commerce extérieur (contribution de +0,2 point). Pour le printemps, les indicateurs issus des enquêtes se replient dans tous les secteurs. La croissance diminuerait à +0,4 %, grevée par la baisse des exportations.

Au second semestre, la croissance resterait relativement élevée (+0,5 % par trimestre), portée par une demande intérieure vigoureuse. En moyenne annuelle, l'activité ralentirait un peu en 2019 (+2,5 % après +2,9 % en 2018).

### La consommation privée rebondirait, soutenue par les salaires

La consommation privée a de nouveau ralenti au premier trimestre (+0,3 % après +0,6 %), en partie sous l'effet de la fermeture de certaines administrations fédérales (*shutdown*, *éclairage de la Note de mars 2019*). Les salaires resteraient dynamiques, soutenus par les tensions sur le marché du travail et un taux de chômage au plus bas depuis 1969. La consommation des ménages

accélérerait au deuxième trimestre (+0,8 %) et resterait vigoureuse ensuite (+0,5 % par trimestre). En moyenne annuelle, elle ralentirait légèrement (+2,4 % après +2,6 % en 2018). Le taux d'épargne diminuerait à 6,4 %, après 6,7 % en 2018.

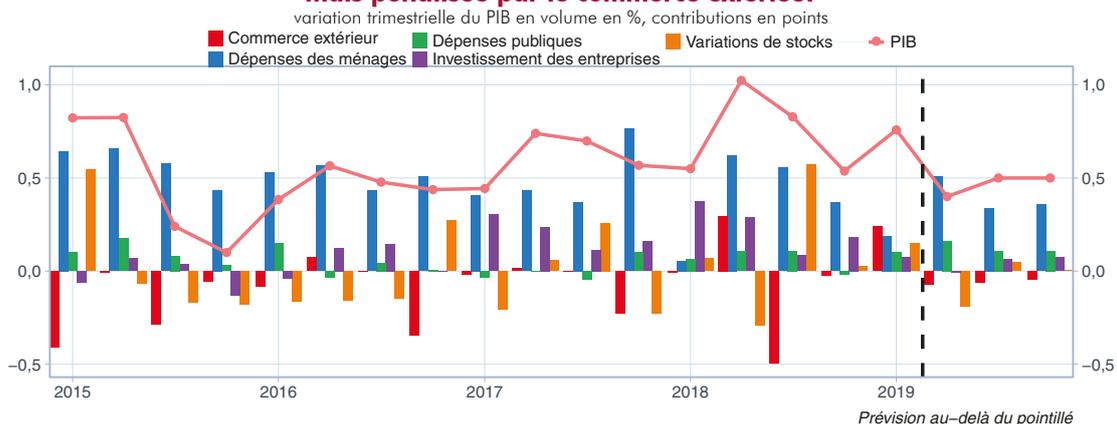
### L'investissement des entreprises ralentirait

L'investissement des entreprises stagnerait au deuxième trimestre (+0,0 % après +0,6 % au début 2019 et +1,3 % à l'automne 2018), puis accélérerait au second semestre (+0,5 % par trimestre). Il serait porté par ses composantes en équipement et en structures, soutenues tout à la fois par les contraintes de capacité, par la stabilisation des taux directeurs de la Réserve fédérale mais aussi par la hausse passée des cours du pétrole qui favorise les investissements en structures dans le secteur pétrolier. Au total, l'investissement des entreprises ralentirait nettement en 2019, à +2,7 % après +6,9 % en 2018, les effets des mesures de suramortissement et d'incitations fiscales tendant à s'estomper.

### Les échanges commerciaux décéléreraient

Les exportations ont accéléré au premier trimestre (+1,2 % après +0,4 %) portées par les ventes de produits pétroliers et gaziers, tandis que les importations ont diminué (-0,6 % après +0,5 %), surtout grevées par une baisse des achats de produits chinois et de produits pétroliers et gaziers. Celles-ci se replieraient de nouveau au deuxième trimestre (-0,1 %), et accéléreraient progressivement au second semestre (+0,4 % puis +0,7 %), en ligne avec la demande intérieure. En moyenne annuelle, les importations décéléreraient en 2019 (+1,1 % après +4,5 %) tout comme les exportations (+1,0 % après +4,0 %). Le commerce extérieur pèserait de nouveau sur l'activité américaine, lui ôtant 0,1 point de croissance en 2019, après -0,3 point en 2018. ■

### La croissance serait soutenue par la consommation privée et publique mais pénalisée par le commerce extérieur



# Japon

## L'évolution de l'activité serait marquée par le relèvement de la taxe à la consommation

L'activité japonaise est restée vigoureuse au premier trimestre (+0,6 % après +0,5 %), soutenue mécaniquement par le fléchissement des importations. La demande intérieure a marqué le pas (+0,1 % après +0,7 %) mais prendrait le relais sur les échanges extérieurs dès le deuxième trimestre. L'activité ralentirait au deuxième trimestre (+0,2 %) et accélérerait au troisième (+0,5 %) par anticipation de la hausse de la taxe à la consommation au 1<sup>er</sup> octobre, puis se replierait en fin d'année (-0,3 %). Le commerce extérieur pénaliserait l'activité en 2019 (-0,1 point).

### Consommation en hausse avant le relèvement de la taxe à la consommation

Au premier trimestre, l'activité est restée vigoureuse (+0,6 % après +0,5 %), le fléchissement des importations étant plus important que celui des exportations, tandis que la demande intérieure a marqué le pas (0,1 % après +0,7 %). Soutenue par la consommation des ménages, l'activité croîtrait au deuxième et troisième trimestres (+0,2 % puis +0,5 %) avant de se replier en fin d'année (-0,3 %). Après avoir fléchi au premier trimestre (-0,1 %), la consommation des ménages se reprendrait au deuxième (+0,3 %). Elle serait portée par une hausse du salaire moyen par tête (+0,5 % après -0,4 %), du fait de négociations salariales favorisées par des incitations fiscales aux entreprises et par une hausse de l'emploi, stimulé par de nouvelles mesures en faveur de l'entrée de travailleurs étrangers. La consommation des ménages bondirait ensuite au troisième trimestre (+1,5 %) sous l'effet des anticipations du relèvement de 2 points du taux de la taxe à la consommation au 1<sup>er</sup> octobre (graphique).

Elle se replierait ensuite de 2,1 % en fin d'année, l'inflation augmentant à +0,6 % sur un an.

### L'investissement se maintiendrait

Les entreprises bénéficiant d'incitations fiscales pour investir, leur formation brute de capital fixe croîtrait de nouveau aux deuxième et troisième trimestres (+0,4 % puis +0,3 %) avant de marquer le pas en fin d'année (0,0 %).

L'investissement des ménages continuerait d'augmenter solidement au deuxième trimestre 2019 (+1,5 %) avant de marquer le pas au second semestre (+0,1 % puis 0,0 %). Dans la perspective des Jeux Olympiques de 2020, l'investissement public accélérerait progressivement (+0,5 % au deuxième trimestre, +1,0 % au troisième et +1,5 % en fin d'année).

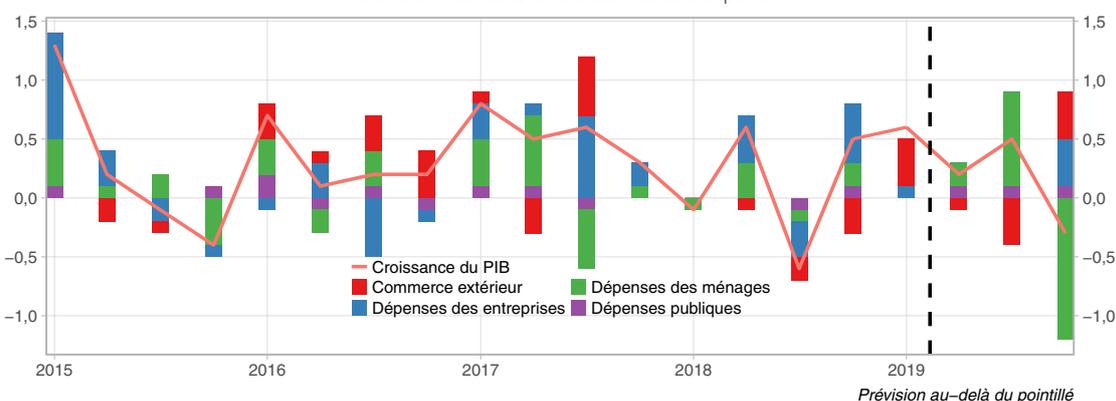
### Le commerce extérieur pénaliserait l'activité en 2019

Les exportations se redresseraient au deuxième trimestre (+2,0 % après -2,4 %) avec la hausse de la demande mondiale, puis ralentiraient au second semestre (+0,2 % puis +0,3 %) dans le contexte de tensions et d'incertitudes sur les échanges avec les États-Unis. En moyenne annuelle, les exportations japonaises diminueraient en 2019 (-0,7 % après +3,3 %).

Les importations retrouveraient du tonus aux deuxième et troisième trimestres (+2,5 % par trimestre) en lien avec la demande intérieure, avant de se replier en fin d'année (-2,0 %). En moyenne annuelle, elles diminueraient de 0,1 % (après +3,4 % en 2018). Sous l'effet d'une baisse plus importante des exportations, le commerce extérieur pèserait sur l'activité en 2019 (-0,1 point, après une contribution nulle en 2018). ■

### La consommation des ménages guiderait l'évolution de l'activité

variations trimestrielles en % et contributions en points



Source : Cabinet Office of Japan

# Économies émergentes

## Les mesures budgétaires chinoises soutiennent la demande intérieure

Au premier trimestre 2019, l'activité chinoise a légèrement accéléré (+1,6 % après +1,5 %) selon les estimations du NBSC. D'ici la fin de l'année, elle se stabiliserait à +1,6 % par trimestre, portée par le policy-mix mis en place dans un contexte de fortes tensions commerciales avec les États-Unis. En moyenne annuelle, l'activité ralentirait un peu en 2019, à +6,4 % après +6,6 %, freinée par la demande intérieure. En Russie, la hausse de la TVA a favorisé les pressions inflationnistes : le PIB a diminué au premier trimestre et croîtrait lentement ensuite. Au Brésil, l'activité s'est légèrement repliée début 2019, pénalisée par la rupture d'un barrage, et peinerait à prendre de l'élan ensuite. En Turquie, le climat des affaires reste nettement dégradé et l'inflation demeure à un niveau élevé ; malgré un rebond au premier trimestre, l'activité resterait atone par la suite. En Inde, l'activité conserverait son dynamisme en 2019 malgré un léger ralentissement au premier semestre. Enfin, la croissance dans les pays d'Europe de l'Est se tasserait un peu, dans le sillage de la zone euro.

### Chine : la demande intérieure se reprendrait

Au premier trimestre, la croissance chinoise affichée a un peu augmenté (+1,6 % après +1,5 %). La demande intérieure a été soutenue par les politiques budgétaires, monétaires et réglementaires mises en place récemment (*graphique 1*).

La production industrielle a accéléré au premier trimestre, à +7,6 % sur un an après +5,7 %.

En mai, les indicateurs de climat des affaires se sont maintenus au-dessus du seuil d'expansion dans le secteur manufacturier mais ont baissé dans le secteur des services.

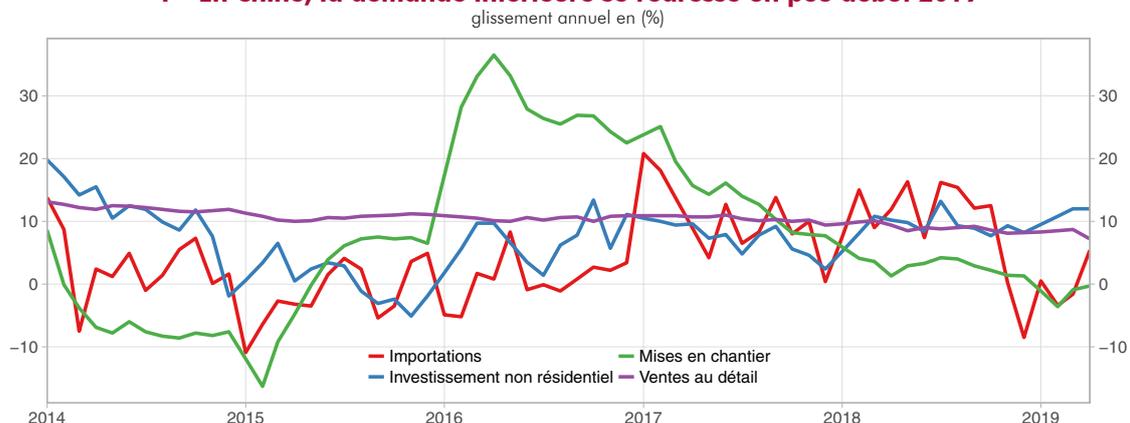
Du côté des ménages, les indicateurs de confiance ont augmenté en avril et demeurent à un niveau élevé. Malgré le ralentissement du mois d'avril, les ventes au détail repartiraient avec la baisse du taux de la TVA d'avril.

D'ici fin 2019, la croissance se stabiliserait à +1,6 % par trimestre. La demande intérieure continuerait d'être stimulée par les mesures du gouvernement, en particulier par la baisse du taux de la TVA. En moyenne annuelle, l'activité ralentirait en 2019, à +6,4 % après +6,6 %.

L'investissement immobilier, l'un des moteurs de la croissance, a rebondi en lien avec les mesures prises par de nombreuses collectivités locales, notamment l'allègement des conditions d'acquisition d'un bien immobilier. L'investissement des entreprises se reprendrait également.

Au premier trimestre, les données douanières chinoises, retraitées au sens de la comptabilité nationale et ajustées des effets saisonniers du nouvel an chinois, montrent un rebond des exportations (+3,1 % après -2,7 %) et des importations (+4,6 % après -9,3 %) sous l'effet d'une reprise de la demande intérieure. En moyenne annuelle, les exportations ralentiraient en 2019 (+0,3 % après +5,8 %) dans un contexte de tensions commerciales croissantes avec les États-Unis. Les importations ralentiraient fortement en 2019 (+0,1 % après +9,0 %).

1 - En Chine, la demande intérieure se redresse un peu début 2019



Source : National Bureau of Statistics of China (NBSC), calculs Insee

### Inde : Le dynamisme de l'activité se maintiendrait

Au premier trimestre 2019, l'activité indienne a un peu ralenti (+1,6 % après +1,7 %). Les soldes issus des enquêtes auprès des directeurs d'achats se sont repliés en mai dans le secteur des services mais se sont repris dans le secteur manufacturier. La production industrielle a diminué au premier trimestre (-1,7 % après +1,0 %). Les importations en volume se sont stabilisées (+0,1 % après -1,0 %) sous les effets de la baisse des prix du pétrole et de l'appréciation de la roupie. D'ici fin 2019, elles accéléreraient : +1,0 % au deuxième trimestre puis +1,5 % par trimestre. L'activité indienne conserverait son dynamisme malgré un léger ralentissement au deuxième trimestre (+1,2 %), pénalisée par la branche manufacturière. Elle accélérerait au second semestre (+2,0 % par trimestre), soutenue par une demande intérieure solide. En moyenne en 2019, la croissance du PIB diminuerait (+6,4 % après +7,4 %).

### Russie : les pressions inflationnistes continueraient de peser sur la croissance

Fin 2018, l'activité économique a marqué le pas (0,0 % après +0,2 %), pénalisée par les tensions diplomatiques avec les États-Unis et par la baisse du cours du pétrole. Début 2019, la hausse de deux points du taux de la TVA a favorisé l'inflation et fait baisser le pouvoir d'achat (-0,8 % après +1,0 %). De plus, les exportations se sont repliées, notamment dans le secteur de l'énergie. Ainsi, le PIB a diminué (-0,6 %). L'activité rebondirait un peu au deuxième trimestre (+0,5 %), le cours du Brent s'étant redressé en avril et en mai, puis ralentirait ensuite. En moyenne en 2019, le PIB ralentirait nettement, à +0,4 %, après +2,2 % en 2018.

### Brésil : l'activité peine à accélérer

Fin 2018, l'activité a ralenti (+0,1 %), du fait d'un repli de l'investissement. Début 2019, la

production industrielle a baissé (-0,6 %), pénalisée par la rupture d'un barrage à Brumadinho, et l'activité a diminué au premier trimestre (-0,2 %). Au début du printemps, le climat des affaires s'est replié (*graphique 2*). Par la suite, l'activité conserverait un rythme modéré, freinée par les tensions inflationnistes, par l'attentisme des investisseurs au sujet de la réforme des retraites et par le ralentissement du commerce mondial. En moyenne en 2019, l'activité ralentirait (+0,5 %, après +1,1 % en 2018 comme en 2017).

### Turquie : l'activité diminuerait en 2019

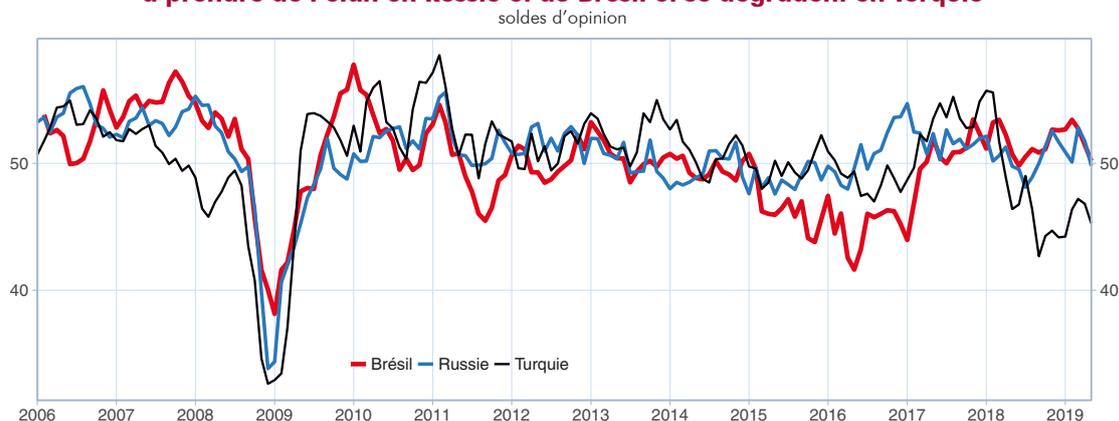
Depuis mars 2018, le climat des affaires dans le secteur manufacturier s'est nettement dégradé, pénalisé par les tensions politiques. Début 2019, il s'est stabilisé, mais reste bien en deçà du seuil d'expansion. L'inflation a cessé d'augmenter, sous l'effet d'une appréciation de la livre turque fin 2018, mais elle demeure à un niveau très élevé (+19,5 % en avril sur un an).

Au premier trimestre 2019, l'activité a temporairement rebondi, à +0,6 %. Le PIB se stabiliserait au deuxième trimestre, puis croîtrait modérément au second semestre. En moyenne en 2019 le PIB diminuerait de 1,5 %, après +2,8 % en 2018, et +7,3 % en 2017.

### PECO : la croissance ralentirait

Début 2019, l'activité dans les pays de l'Europe centrale et orientale (PECO) a accéléré (+1,0 % après +0,8 %). Toutefois, depuis début 2018, les soldes sur enquêtes auprès des directeurs d'achat ont nettement diminué, dans le sillage de l'activité allemande. Ainsi, au deuxième trimestre 2019, l'activité décélérerait un peu (+0,5 %), freinée par l'amointrissement de la demande en provenance de la zone euro, et croîtrait au même rythme à l'été (+0,5 %). Fin 2019, la croissance diminuerait encore un peu (+0,3 %), pénalisée par les tensions commerciales mondiales et par le *Brexit*. En moyenne en 2019, la croissance s'établirait à +3,1 %, après +3,9 % en 2018. ■

## 2 - Les soldes sur enquête auprès des directeurs d'achat dans le secteur manufacturier peinent à prendre de l'élan en Russie et au Brésil et se dégradent en Turquie



Source : PMI, Markit