

Allemagne

L'automobile cale, l'activité marque le pas

En Allemagne, l'activité s'est tassée au troisième trimestre 2018 (-0,2 % après +0,5 %). La demande intérieure a moins porté la croissance, la consommation des ménages ayant pâti des difficultés du secteur automobile à s'adapter aux nouvelles normes antipollution. Les échanges extérieurs ont fortement pesé sur l'activité (-0,9 point au troisième trimestre). En contrecoup, le PIB se redresserait au quatrième trimestre 2018 (+0,5 %), puis ralentirait en 2019 (+0,3 % par trimestre jusqu'au printemps), pénalisé par une contribution négative des échanges extérieurs et un affaissement de l'investissement en équipement.

Le secteur automobile est bousculé par les nouvelles normes antipollution

Pour la première fois depuis l'hiver 2015, l'activité s'est contractée en Allemagne au troisième trimestre 2018 (-0,2 % après +0,5 %), pénalisée par une baisse de la production automobile. En effet, les constructeurs allemands ont peiné à anticiper l'entrée en vigueur au 1^{er} septembre des normes antipollution WLTP durcissant les règles d'homologation des véhicules neufs. La production automobile a ainsi reculé de 7,4 % au troisième trimestre (graphique). Les constructeurs adapteraient cependant leurs chaînes de production d'ici l'hiver : l'indice de production se redresse déjà en septembre. Si les turbulences du secteur automobile ont fait baisser la consommation au troisième trimestre, la confiance des consommateurs demeure élevée à l'automne, suggérant un rebond de la consommation privée au quatrième trimestre (+0,8 % après -0,3 %).

L'emploi adopterait un rythme modéré (+0,2 % par trimestre en 2019), tandis que les importantes difficultés de recrutement et le taux de chômage au

plus bas pousseraient les salaires à la hausse. Ainsi, malgré une inflation autour de 2,0 %, le pouvoir d'achat des ménages allemands monterait en puissance (+0,4 % au quatrième trimestre puis +0,6 % par trimestre début 2019) : la consommation privée serait donc allante au premier semestre 2019 (+0,3 % au premier trimestre puis +0,4 % au deuxième).

Investissement en demi-teinte

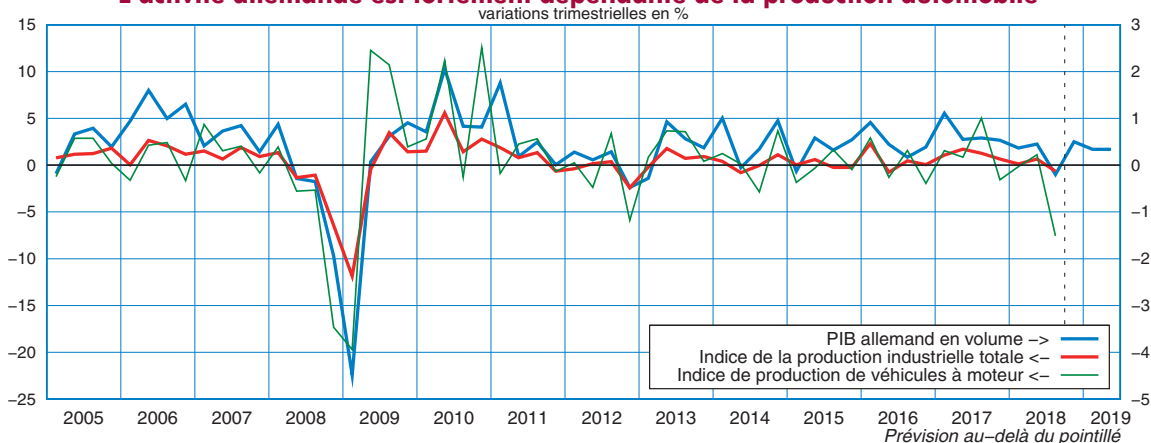
Également touché à l'automne par les difficultés du secteur automobile, l'investissement en équipement accélérerait au quatrième trimestre (+1,1 % après +0,8 %), puis ralentirait au premier semestre 2019 (+0,7 % puis +0,5 %), dans un contexte de repli du climat des affaires. La construction profiterait de la hausse des commandes pour accélérer légèrement début 2019 (+0,6 % par trimestre). Au total, l'investissement ralentirait un peu, à +0,6 % par trimestre.

Les échanges extérieurs pèseraient désormais sur l'activité

Jusqu'à mi-2019, les importations seraient dynamiques (+1,3 % par trimestre) pour répondre à la demande intérieure, palliant l'essoufflement plausible d'un appareil productif allemand très sollicité. Comme les exportations pâtiraient du ralentissement de la demande mondiale et des tensions commerciales, les échanges extérieurs contribueraient négativement à la croissance de l'activité au premier semestre 2019 (-0,1 point par trimestre).

Pour la première fois depuis trois ans, le PIB ralentirait en 2018 (+1,6 % après +2,5 % en 2017). L'activité augmenterait ensuite de 0,3 % par trimestre et l'acquis de croissance du PIB pour 2019 à l'issue du premier semestre serait de +1,0 %.

L'activité allemande est fortement dépendante de la production automobile



Sources : Destatis, calculs Insee

Italie

Une croissance morose, malgré le soutien budgétaire

Au troisième trimestre 2018, l'activité italienne a légèrement reculé (-0,1 % après +0,2 %) sous l'effet du repli de la consommation privée et de l'investissement. L'activité progresserait de +0,1 % au quatrième trimestre grâce au léger rebond de l'investissement. En moyenne sur 2018, le PIB croîtrait moins rapidement qu'en 2017 (+0,9 % après +1,6 %). Au premier semestre 2019, l'activité n'augmenterait que modérément (+0,2 % par trimestre) : la demande intérieure serait soutenue par le stimulus budgétaire du gouvernement mais les échanges extérieurs pèseraient sur la croissance.

La consommation profiterait du regain de pouvoir d'achat

La consommation des ménages s'est repliée au troisième trimestre 2018 (-0,1 % après +0,0 %). Elle retrouverait un peu de vigueur au deuxième trimestre 2019 grâce à un pouvoir d'achat dynamique. Augmentant plus vite que l'inflation, les salaires nominaux conserveraient une croissance relativement soutenue (+0,6 % par trimestre fin 2018 et +0,5 % au premier comme au deuxième trimestre 2019). Par ailleurs, le projet de loi de finances 2019 prévoit la mise en place d'un « revenu de citoyenneté » à partir du deuxième trimestre. Le pouvoir d'achat des ménages accélérerait en conséquence, stimulant la consommation privée à +0,5 % au printemps (graphique). Après une faible progression en 2018 (+0,6 %), l'acquis de croissance de la consommation des ménages atteindrait déjà le même niveau mi-2019.

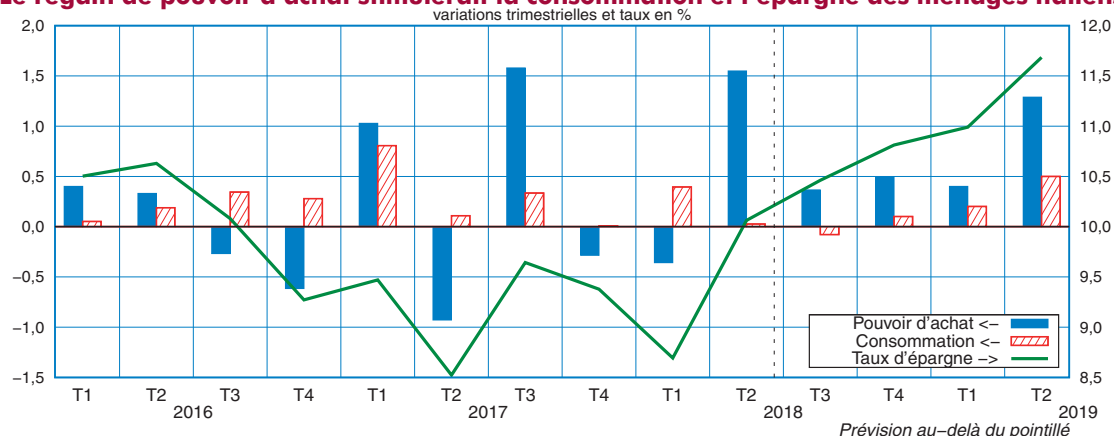
L'investissement croîtrait modérément, porté par le secteur de la construction

Les intentions d'investir dans l'industrie diminuent depuis début 2018. Au troisième trimestre, l'investissement en équipement a chuté (-2,8 % après +6,9 %). Toutefois le taux d'autofinancement des entreprises non financières reste historiquement élevé, à près de 100 %. L'investissement en équipement rebondirait un peu au quatrième trimestre (+0,5 %) et garderait ce rythme de croissance au premier semestre 2019. La reconstruction du pont de Gênes étant reportée à 2019, l'investissement en construction ralentirait en fin d'année (+0,3 % au quatrième trimestre après +0,5 % au troisième). Il retrouverait un peu de vigueur au premier semestre 2019 (+0,7 % par trimestre), en ligne avec le plan d'investissement public prévu par le projet de loi de finances 2019.

Le commerce extérieur ne contribuerait pas à la croissance

Au troisième trimestre 2018, les importations ont ralenti (+0,8 % après +2,4 %) tandis que les exportations ont accéléré (+1,1 % après +0,6 %). Les exportations poursuivraient leur croissance en fin d'année 2018 (+1,0 %) au même rythme que les importations. Au total en 2018, les échanges extérieurs contribueraient négativement à la croissance (-0,3 point après +0,4 en 2017). Au premier semestre 2019, portées par la demande intérieure, les importations garderaient leur dynamisme (+0,8 % au premier trimestre puis +1,1 % au deuxième), tandis que les exportations continueraient de ralentir. Le commerce extérieur pèserait donc sur la croissance italienne au deuxième trimestre 2019 (-0,2 point). ■

Le regain de pouvoir d'achat stimulerait la consommation et l'épargne des ménages italiens



Sources : Istat, prévision Insee

Espagne

Une croissance un peu moins dynamique mais encore robuste

Au troisième trimestre 2018, la croissance espagnole s'est maintenue à +0,6 %, malgré une contribution de nouveau négative des échanges extérieurs. Le climat des affaires étant moins favorable en fin d'année, l'activité ralentirait légèrement, à +0,5 % au quatrième trimestre 2018. Elle garderait ce rythme au premier semestre 2019, la hausse des salaires soutenant la consommation. La contribution de la demande intérieure serait cependant moins importante, car l'investissement perdrait de la vigueur. En moyenne en 2018, l'activité croîtrait moins vite qu'en 2017 (+2,5 % après +3,0 %), en raison du net ralentissement des exportations.

La consommation resterait dynamique grâce à la hausse du salaire minimum

En Espagne, la consommation des ménages a accéléré au troisième trimestre 2018 (+0,6 % après +0,1 %). Elle ralentirait légèrement au quatrième trimestre (+0,5 %), en contrecoup du nombre élevé d'immatriculations de véhicules à l'été. L'accord recherché par le gouvernement espagnol sur le budget 2019 prévoit une augmentation du salaire minimum de 22 %, prenant effet dès janvier 2019. Cette mesure contribuerait à la hausse des salaires nominaux au premier semestre (+0,8 % par trimestre). Dans le même temps, les salaires réels accéléreraient grâce à une diminution de l'inflation sous les 2 % (graphique). Le pouvoir d'achat des ménages stimulerait ainsi la consommation privée jusqu'au printemps (+0,6 % par trimestre).

L'investissement des entreprises ralentirait

Au troisième trimestre 2018, l'investissement en équipement a ralenti (+2,2 % après +3,6 %). Le taux de marge des entreprises ainsi que le taux

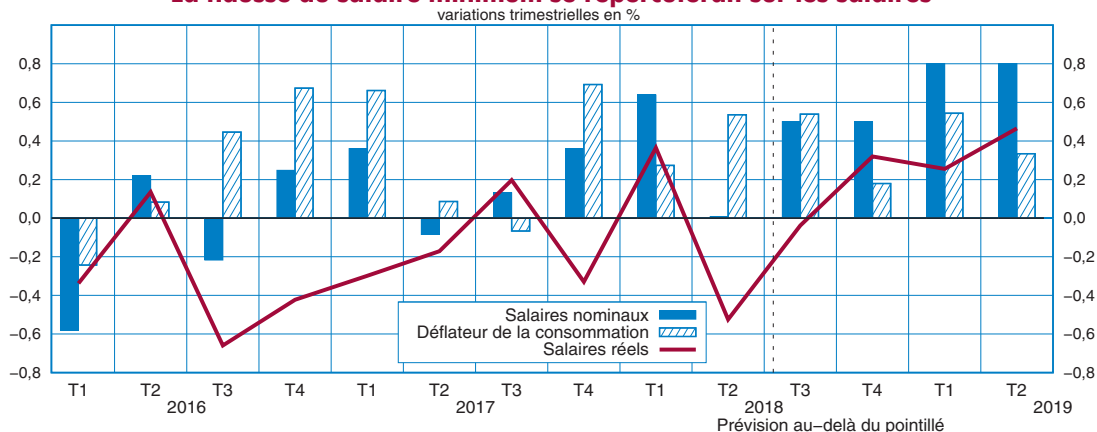
d'utilisation des capacités de production ont cessé de progresser. L'investissement en équipement décélérerait donc au premier semestre 2019 (+0,8 % par trimestre). L'investissement en construction a également freiné au troisième trimestre 2018 (+0,5 % après +2,2 %). Le rythme des permis de construire se stabilise à un niveau élevé. L'investissement en construction garderait ainsi un rythme de croissance modéré d'ici le printemps 2019.

Au total, le ralentissement de l'investissement au troisième trimestre 2018 (+1,0 % après +3,5 %) se poursuivrait au quatrième (+0,9 %) puis au premier semestre 2019 (+0,8 % par trimestre).

Les échanges extérieurs pèseraient sur la croissance

Depuis le premier trimestre 2018, le commerce extérieur contribue négativement à la croissance. Au troisième trimestre, les importations ont fortement diminué (-1,2 %). Les exportations ont, de même, chuté (-1,8 %) car l'activité touristique s'est repliée. En fin d'année, les échanges reprendraient : les importations rebondiraient pour répondre à la demande intérieure (+0,8 %) et les exportations redémarreraient (+0,9 %). En moyenne en 2018, les échanges extérieurs pèseraient sur la croissance (-0,6 point) après y avoir contribué positivement pendant deux ans. Au premier semestre 2019, le commerce extérieur ralentirait légèrement. Les exportations perdraient de leur dynamisme (+0,6 % au premier trimestre puis +0,5 % au deuxième) tout comme les importations (+0,7 % puis +0,6 %). Au total, les échanges extérieurs auraient une contribution négative à la croissance au premier semestre 2019. ■

La hausse du salaire minimum se répercuterait sur les salaires



Sources : INE, prévision Insee

Royaume-Uni

En attendant le Brexit

Au troisième trimestre 2018, l'activité britannique a légèrement accéléré, à +0,6 %, après +0,4 %, portée par la consommation privée et les exportations. Toutefois, l'investissement des entreprises a diminué pour le troisième trimestre consécutif, pénalisé par l'attentisme en vue du Brexit. Par la suite, l'activité ralentirait à +0,2 % au quatrième trimestre 2018 puis +0,3 % début 2019, pénalisée par la consommation privée : par précaution, les ménages augmenteraient leur épargne. Au deuxième trimestre 2019, sous l'hypothèse que l'Union européenne et le Royaume-Uni valident avant fin mars 2019 l'accord technique trouvé en novembre, le PIB britannique ne connaîtrait pas de choc négatif (+0,3 %). L'acquis de croissance pour 2019 s'élèverait à +1,1 % à mi-année, après +1,3 % en moyenne en 2018.

Les ménages épargneraient par précaution

Au troisième trimestre 2018, la consommation des ménages a accéléré (+0,5 % après +0,4 %), soutenue par le dynamisme des salaires, en particulier par les hausses de rémunérations des employés du *National Health Service* et par la revalorisation du salaire minimum en avril. Fin 2018, la consommation des ménages marquerait le pas (0,0 %). Les ménages privilégieraient leur épargne, anticipant une hausse à venir de l'inflation en lien avec les risques de dépréciation de la livre et de relèvement des tarifs douaniers à l'importation dus au Brexit. Au premier semestre 2019, la consommation resterait peu soutenue (+0,2 % par trimestre), par attentisme.

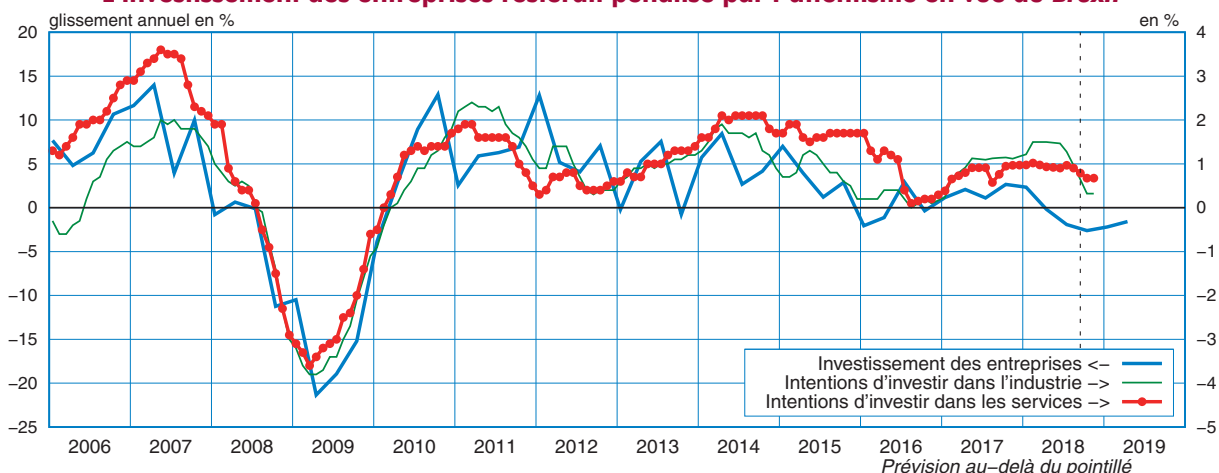
L'investissement privé toujours pénalisé par l'attentisme

L'investissement des entreprises a diminué pour le troisième trimestre consécutif à l'été (-1,2 % après -0,7 % au deuxième trimestre et -0,5 % début 2018), pénalisé par l'attentisme en vue du Brexit : dans les enquêtes de la *Bank of England*, les intentions d'investir ont nettement baissé (*graphique*). Par la suite, l'investissement des entreprises continuerait de reculer (-0,2 % fin 2018 puis -0,1 % par trimestre), toujours pénalisé par le Brexit. L'investissement des ménages ralentirait aussi (+0,1 % par trimestre après +0,2 % fin 2018) du fait de l'atonie du marché immobilier dont témoigne le repli des prix sur le marché londonien.

Les échanges extérieurs augmenteraient par anticipation

Au troisième trimestre 2018, les exportations ont rebondi (+2,7 % après -2,2 %). Par la suite, elles croîtraient par anticipation d'une possible hausse des tarifs douaniers liée au Brexit (+0,6 % fin 2018 puis +0,8 % début 2019), tout comme les importations (+0,6 % puis +0,5 %, après 0,0 % au troisième trimestre 2018). Sous l'hypothèse que l'Union européenne et le Royaume-Uni ratifient l'accord technique de novembre avant la date butoir du 29 mars 2019, inaugurant une période de transition pendant laquelle le Royaume-Uni continuerait de bénéficier du marché unique jusque fin 2020, les exportations resteraient soutenues (+0,7 %), tout comme les importations (+0,5 %). En moyenne en 2018, la contribution des échanges extérieurs à la croissance ralentirait (+0,3 point après +0,7 point en 2017). ■

L'investissement des entreprises resterait pénalisé par l'attentisme en vue du Brexit



Source : ONS, Bank of England

États-Unis

L'activité ralentirait un peu malgré la poursuite du stimulus budgétaire

Au troisième trimestre 2018, portée par la consommation des ménages et par des augmentations de stocks, l'activité américaine a augmenté de 0,9 % (après +1,0 % au trimestre précédent). L'investissement privé a cependant calé et le commerce extérieur a pesé sur la croissance. L'activité resterait dynamique au quatrième trimestre (+0,9 %) puis ralentirait au premier semestre 2019 (+0,6 % par trimestre), freinée par la demande intérieure. En moyenne annuelle, la croissance atteindrait +3,0 % en 2018, son plus haut depuis 2005, après +2,2 % en 2017. L'acquis de croissance pour 2019 atteindrait 2,4 % à mi-année.

L'activité ralentirait en 2019

Au troisième trimestre, l'activité américaine a légèrement ralenti (+0,9 % après +1,0 %), pénalisée par les échanges extérieurs (contribution de -0,5 point, après +0,3 point). Elle a néanmoins été soutenue par la consommation privée (0,9 % comme au deuxième trimestre) et par des variations de stocks élevées (contribution de +0,6 point après -0,3 point). À l'automne, les indicateurs issus des enquêtes ainsi que la production industrielle restent bien orientés. L'activité conserverait donc son dynamisme (+0,9 % au quatrième trimestre 2018), avant de ralentir au premier semestre 2019 (+0,6 % par trimestre), comme la demande intérieure.

Les dépenses publiques prendraient peu à peu le relais de la consommation privée

La consommation des ménages est restée dynamique à l'été. Avec des salaires vigoureux (+0,9 % au quatrième trimestre 2018 et au premier trimestre 2019, puis +0,7 %) et la baisse

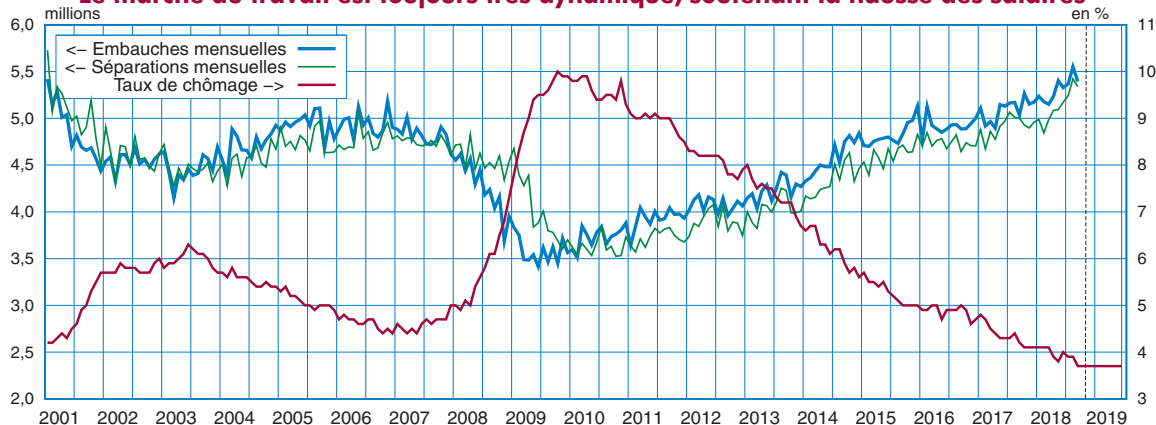
de l'inflation jusqu'à 1,4 % sous l'effet de prix de l'énergie en diminution, l'acquis de croissance du pouvoir d'achat pour 2019 s'élèverait déjà à +2,4 % fin juin (après +2,8 % sur l'ensemble de l'année 2018). La consommation des ménages resterait dynamique à l'automne (+0,9 %) mais ralentirait tout de même au premier semestre 2019 (+0,5 % par trimestre) en raison de la stabilisation du taux de chômage dans un marché de l'emploi très dynamique (*graphique*) et d'effets richesse négatifs consécutifs aux turbulences boursières. Le surcroît d'inflation lié aux droits de douane serait limité (*éclairage*). Les ménages stabiliseraient ainsi leur taux d'épargne autour de 6,7 % mi-2019, comme en 2018.

Les dépenses publiques accéléreraient nettement, sous l'effet des plans de relance votés au printemps : elles augmenteraient de 1,5 % par trimestre, après +0,6 % au troisième trimestre, stimulant nettement l'activité.

Les échanges commerciaux freineraient

Les exportations ont reculé à l'été (-1,1 % après +2,2 %) tandis que les importations ont rebondi (+2,2 % après -0,1 %), dans un contexte d'appréciation du dollar et de tensions commerciales avec les partenaires des États-Unis, en particulier la Chine (*éclairage*). Au quatrième trimestre, les exportations rebondiraient (+1,0 %). Elles diminueraient par contrecoup en début d'année (-0,5 %) puis se stabiliseraient au printemps. Les importations augmenteraient de nouveau au quatrième trimestre (+2,0 %) avec l'anticipation de possibles nouvelles augmentations de droits de douane, avant de diminuer début 2019 (-1,0 % puis 0,0 %). La contribution du commerce extérieur à l'acquis de croissance pour 2019 atteindrait -0,3 point à mi-année. ■

Le marché du travail est toujours très dynamique, soutenant la hausse des salaires



Sources : BEA, prévision Insee

Le relèvement des tarifs douaniers américains sur les importations chinoises aurait des effets inflationnistes modérés

Plusieurs vagues de hausses

L'administration américaine a annoncé plusieurs vagues de hausse des droits de douane sur les importations en provenance de Chine.

Le 6 juillet 2018, une première vague a concerné des produits chinois pour une valeur totale annuelle de 34 milliards de dollars ; les droits de douane sur ces produits ont augmenté de 25 points de pourcentage.

Le 7 août, une deuxième augmentation (+25 points) de droits de douane a concerné 16 milliards de dollars supplémentaires.

Le 18 septembre, une troisième vague a concerné 200 milliards de dollars supplémentaires d'importations en provenance de Chine, touchées par un surcroît de taxes de 10 points à partir du 24 septembre. Ces droits pourraient être relevés de 15 points supplémentaires à partir du 1^{er} mars 2019 en l'absence d'accord entre les deux pays d'ici là, à l'issue d'une trêve de 90 jours décidée début décembre. Les États-Unis menacent également d'augmenter des droits de douane sur 267 milliards de dollars d'importations chinoises.

La Chine a répliqué par des droits de douane réciproques en rétorsion. Le calibrage de ces représailles répond en partie à des considérations politiques, en ciblant particulièrement les États américains ayant voté en faveur du Président Donald Trump, par exemple les États producteurs de soja.

Les produits concernés

Après plusieurs semaines d'audition et de consultations des groupes d'intérêt, le Bureau du Représentant américain au commerce a publié le 18 septembre la liste des produits chinois concernés. Les droits de douane sont entrés en vigueur le 24 septembre 2018. L'éventail des produits touchés est extrêmement large et concerne l'alimentation, les produits manufacturés, la chimie, l'agroalimentaire, l'énergie, certains matériels de transports (locomotives), l'électronique... L'ensemble de l'ameublement (soit environ 28 milliards de dollars) est par exemple concerné. Néanmoins, certains produits en sont exemptés, comme les produits Apple (montres connectées, matériels Bluetooth) ainsi que certains produits chimiques utilisés dans l'agriculture et l'industrie manufacturière.

Quel impact sur les prix des biens consommés aux USA ?

Toutes choses égales par ailleurs, et en considérant que les échanges extérieurs entre les pays sont peu modifiés à court terme, ces mesures américaines accroîtraient le

déflateur de la consommation (indice PCE, suivi par la Fed) de 0,1 point de pourcentage (voir *Méthodologie* ci-dessous). Si les droits de douane annoncés lors de la troisième vague augmentent jusqu'à un surcroît de 25 points, le déflateur américain de la consommation augmenterait alors de 0,1 point de pourcentage supplémentaire.

Selon les prévisions, ce déflateur augmenterait de 0,4 % au quatrième comme au troisième trimestre 2018 en variation trimestrielle, puis ralentirait à +0,1 % début 2019 sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie. Le déflateur de la consommation augmenterait ensuite de 0,4 % au printemps. En glissement annuel, il augmenterait de 1,9 % au quatrième trimestre, de 1,4 % début 2019 et 1,3 % au printemps.

De façon plus globale, en considérant les possibilités d'adaptation des comportements des acteurs économiques, les effets de ce durcissement des tarifs douaniers sont théoriquement ambigus. Les droits de douane devraient renchérir les importations américaines en provenance de Chine et donc augmenter les prix des biens consommés aux États-Unis. De plus, le prix des biens et services produits aux États-Unis utilisant des consommations intermédiaires importées de Chine et soumises aux droits de douane serait également susceptible d'augmenter.

Toutefois, ces droits de douane pourraient également faire baisser la demande de produits chinois, diminuant les entrées de devises et les achats de yuan et entraînant une dépréciation du yuan. L'incertitude économique sur la situation chinoise pourrait accentuer cette dépréciation, de même que l'éventuelle spéculation des marchés financiers contre la devise chinoise. Ce facteur, ajouté à la baisse du yuan depuis le printemps, pourrait atténuer la hausse des prix pour les Américains.

Par ailleurs, les entreprises pourraient tenter de diversifier leurs sources d'approvisionnement et d'utiliser la diversité de leurs chaînes de valeur pour contenir leurs prix de production. Elles pourraient également choisir de répercuter une partie seulement de ces droits de douane sur les prix à la consommation. Certaines entreprises pourraient en outre être incapables de répercuter la hausse des prix, en raison de contrats, de la concurrence, de choix commerciaux, etc. La concurrence ou la rigidité des prix pourraient ainsi diminuer les effets sur l'inflation. ■

Méthodologie

Pour déterminer le contenu de la consommation des ménages américains en importations chinoises, on mobilise le tableau international entrées-sorties (TIES) d'Eurostat (en anglais World Input-Output Database, WIOD) de 2014, dernière année disponible.

Ce tableau est une matrice carrée à 2464 lignes, correspondant à 44 pays et 56 produits. Les lignes décrivent les utilisations possibles d'une paire produit x pays, c'est-à-dire d'un produit donné fabriqué dans un pays donné : par exemple une voiture fabriquée en France, un téléphone fabriqué en Chine, etc. Les colonnes correspondent aux emplois : ainsi la cellule (i, j) , où i correspond au numéro de la ligne et j à celui de la colonne, désigne la valeur du croisement pays x produit i utilisé comme consommation intermédiaire dans la production du croisement produit x pays j .

Afin d'estimer un ordre de grandeur de l'impact potentiel du relèvement des droits de douane sur l'inflation américaine, ce tableau est tout d'abord inversé pour déterminer le contenu de la consommation des ménages américains en importations chinoises : les ménages consomment des produits importés de Chine, mais les entreprises utilisent également des consommations intermédiaires importées dans leur chaîne de production, avant de revendre finalement le produit ou le service au consommateur. Cette inversion permet donc de capter des effets de « second tour ».

Pour ce faire, on construit tout d'abord la matrice de coefficients techniques A , en divisant chaque cellule (i, j) par la valeur de la production du couple pays x produit j :

$$A_{i,j} = \frac{TIES_{i,j}}{Prod_j}$$

où $TIES_{i,j}$ désigne la cellule (i, j) du TIES. $A_{i,j}$ désigne donc la part en consommation intermédiaire provenant du couple (produit x pays) i dans la production du couple (produit x pays) j . Or ce couple produit x pays, utilisé comme consommation intermédiaire, utilise lui-même des consommations intermédiaires, et ainsi de suite. Pour produire, un couple (produit x pays) donné peut utiliser tous les autres couples (produit x pays), qui eux-mêmes peuvent utiliser tous les autres couples (produit x pays). Nous avons ainsi une série géométrique :

$$Y_x = Y_0 \sum_{i=0}^{+\infty} A^i$$

où Y_x représente la production totale utilisée pour produire celle du couple (pays x produit) x et Y_0 la production de ce couple, d'où $Y_x = Y_0 (I-A)^{-1}$, $(I-A)$ étant appelée la matrice de Leontief.

Le calcul du contenu de la consommation des ménages américains en importations chinoises suppose de multiplier le vecteur de valeur ajoutée, dont chaque terme correspond à la valeur ajoutée d'un couple (pays x produit) (donc donné par 1 moins la somme de la colonne correspondante) par l'inverse de la matrice de Leontief, et par le vecteur de demande finale.

Ce contenu s'élevait à 1,7 % en 2014 : pour satisfaire 100 dollars de consommation américaine, la valeur ajoutée chinoise était de 1,7 dollar. Les importations américaines en provenance de Chine s'élevaient à 333 milliards de dollars en 2014, et totalisaient 505 milliards de dollars en 2017.

La moyenne des droits de douane sur l'ensemble des importations chinoises conduit alors à l'incidence sur l'inflation de 0,1 point de pourcentage, calculée comme suit :

$$\begin{aligned} \text{Surtaxes} &= (50/505 * 0,25 + 200/505 * 0,10) = 0,064 \\ \text{Inflation douanière} &= 0,017 * \text{Surtaxes} \end{aligned}$$

Il convient de noter que l'on utilise ici le TIES de 2014. Or, ce tableau a pu évoluer depuis. De même, il pourrait évoluer avec le relèvement des droits de douane, certaines entreprises décidant de rapatrier la production chinoise aux États-Unis, ou de la délocaliser ailleurs en Asie (Vietnam, Thaïlande, Malaisie). Le relèvement des barrières douanières vise précisément à modifier cette chaîne de valeur, en incitant les entreprises à produire aux États-Unis et à préserver la propriété intellectuelle américaine.

On considère ici de purs effets comptables, en supposant en particulier une structure de consommation et des comportements inchangés : les consommateurs ne se détourneraient pas vers d'autres produits, et les entreprises répercuteraient intégralement la hausse de leurs coûts de production sur le prix final, en préservant ainsi leurs marges.

De plus, les effets sont estimés à taux de change constants ; or le yuan s'est fortement déprécié depuis la mise en place des sanctions. Le délai de répercussion de ces effets est aussi incertain, pouvant varier de quelques semaines à plusieurs mois.

Enfin, le contenu en importations chinoises est plus élevé pour l'investissement des entreprises : ce dernier pourrait donc davantage souffrir des effets des droits de douane, avec des effets possibles sur la productivité et la croissance potentielle des États-Unis. ■

Japon

La demande intérieure prendrait le relais du commerce extérieur

Au troisième trimestre 2018, l'activité japonaise s'est contractée (-0,6 % après +0,7 %), affectée par des conditions météorologiques et sismiques défavorables : la demande intérieure tout comme les échanges extérieurs ont contribué négativement à la croissance. L'activité rebondirait en fin d'année (+0,6 %) puis retrouverait un rythme plus modéré au premier semestre 2019 (+0,2 % au premier trimestre puis +0,3 % au deuxième).

La consommation des ménages retrouverait son dynamisme

L'activité japonaise a diminué au troisième trimestre 2018 (-0,6 % après +0,7 %) affectée par de fortes perturbations liées aux aléas climatiques et sismiques. Le PIB accélérerait en fin d'année (+0,6 %) et retrouverait un rythme de croissance plus modéré au premier semestre 2019 (autour de +0,2 % par trimestre). Son acquis de croissance pour 2019 atteindrait +0,7 % à mi-année. La consommation des ménages a marqué le pas cet été, après un deuxième trimestre soutenu par des négociations salariales très favorables (-0,2 % après +0,7 %). Elle accélérerait davantage au deuxième trimestre 2019 (+0,5 %) portée par l'anticipation de hausse de la taxe sur la consommation programmée pour octobre 2019. Elle bénéficierait également d'une nouvelle hausse du salaire moyen par tête résultant des négociations salariales prévues en mars 2019 : les incitations fiscales à accroître les salaires pour les employeurs seraient reconduites.

Croissance modérée de l'investissement des entreprises et reprise de l'investissement public

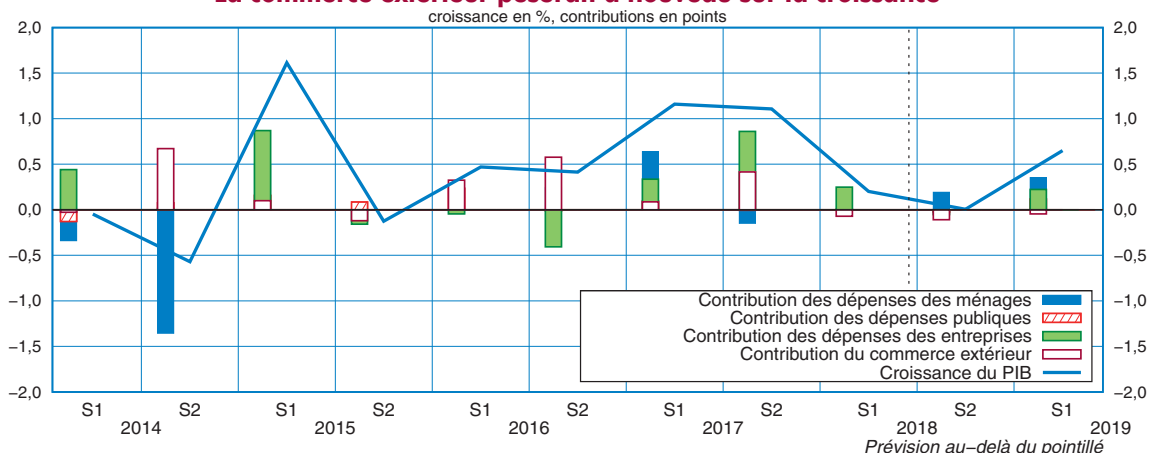
Malgré un taux de profit atteignant son plus haut historique, l'investissement des entreprises a reculé au

troisième trimestre 2018 (-2,8 % après +2,8 %). Il rebondirait en fin d'année (+1,5 %) et retrouverait une croissance modérée en 2019 (+0,2 % en début d'année puis +0,4 % au deuxième trimestre), soutenu par les négociations salariales de printemps, des avantages fiscaux devant être conditionnés par l'investissement des entreprises. Après plusieurs trimestres de baisse, l'investissement public accélérerait progressivement pour atteindre +0,5 % au printemps 2019. À l'origine de cette hausse prévue dans le budget de l'année fiscale 2018-2019, la reconstruction durant les mois à venir des régions touchées par les catastrophes naturelles de cet été ainsi que des dépenses militaires et d'infrastructures, notamment en vue des Jeux olympiques de 2020.

Le commerce extérieur ne soutiendrait plus l'activité

Les exportations ont diminué au troisième trimestre (-1,8 % après +0,3 %). Elles se reprendraient en fin d'année (+2,0 %) puis ralentiraient au premier semestre 2019, dans un contexte international de tensions commerciales avec les États-Unis. En moyenne annuelle, les exportations japonaises ralentiraient en 2018 (+3,2 % après +6,8 %). Leur acquis de croissance pour mi-2019 atteindrait seulement +0,8 %. Les importations retrouveraient quant à elles leur dynamisme dans le sillage de la demande intérieure, à +1,7 % en fin d'année 2018, avant de croître modérément au premier semestre 2019. En moyenne annuelle, elles auraient ralenti en 2018 (+2,9 % après +3,4 %). La contribution du commerce extérieur à la croissance serait donc de +0,1 point en 2018, après +0,6 point en 2017 (*graphique*). Elle deviendrait négative en acquis à mi-année 2019 (-0,1 point). ■

La commerce extérieur pèserait à nouveau sur la croissance



Sources : Cabinet Office of Japan

Économies émergentes

Les moteurs de la croissance chinoise s'essouffent un peu

Au troisième trimestre 2018, l'activité chinoise aurait légèrement ralenti (+1,5 % après +1,6 %). Elle conserverait ce rythme de croissance de +1,5 % par trimestre jusqu'à mi-2019, freinée tout à la fois par la demande intérieure et extérieure. En moyenne annuelle, elle décélérerait à peine en 2018, à +6,6 % après +6,9 %, avec le ralentissement de la demande intérieure.

En Russie, les tensions diplomatiques pénalisent le rouble et favorisent l'inflation. Au Brésil, après avoir été affectée par une grève en mai, l'activité a accéléré par contrecoup à l'été puis fin 2018, et ralentirait au premier semestre 2019. En Turquie, le climat des affaires s'est nettement dégradé depuis mars et l'inflation a bondi : le PIB aurait reculé à l'été et continuerait de diminuer par la suite. En Inde, l'activité accélérerait en 2018 et conserverait son dynamisme en 2019. Enfin, la croissance dans les pays d'Europe de l'Est garderait de la vigueur mais se tasserait un peu, dans le sillage de la zone euro.

Chine : une activité freinée par la demande

Au troisième trimestre, le PIB chinois aurait ralenti (+1,5 % affiché après +1,6 %). Les indicateurs de climat des affaires sont mal orientés et les profits des entreprises de l'industrie sont en baisse. Une moindre demande intérieure ainsi que les incertitudes liées aux tensions commerciales avec les États-Unis pèsent sur la production.

L'investissement a ralenti aussi bien dans l'immobilier, avec la décélération des mises en chantier, que dans les autres secteurs.

Du côté des ménages, les indicateurs de confiance ont tendance à baisser. En octobre, les ventes au détail ont

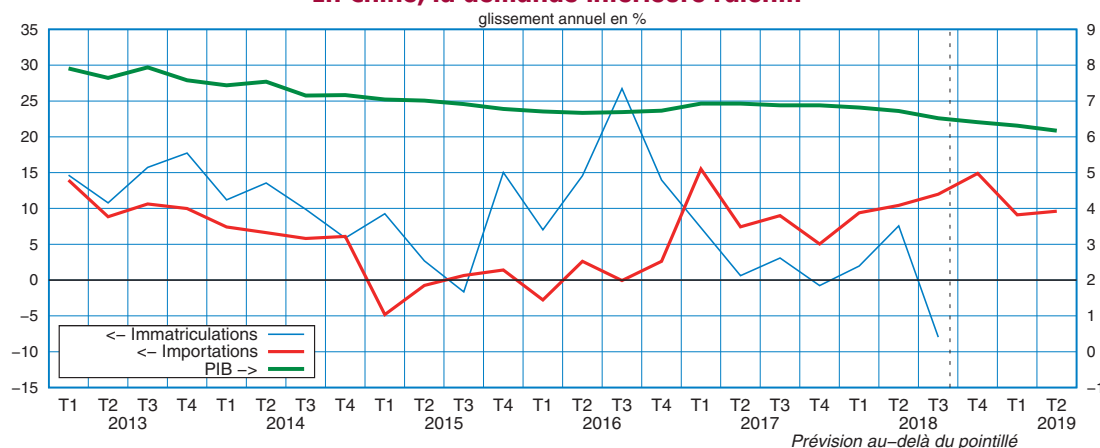
ralenti en glissement annuel et les immatriculations de voitures ont de nouveau diminué après un troisième trimestre déjà en baisse (graphique 1).

Les exportations se sont redressées au troisième trimestre (+2,2 % après -2,3 %, éclairage) en lien avec la dépréciation du yuan et probablement sous l'effet d'anticipations de nouveaux relèvements des droits de douane américains. Elles ralentiraient progressivement (+1,5 % en fin d'année, +1,2 % au premier puis +1,0 % au deuxième trimestre 2019) freinées par une demande extérieure qui se contracterait, notamment en provenance des États-Unis. En moyenne annuelle, les exportations accéléreraient fortement en 2018, à +6,8 % après +4,2 %. Leur acquis de croissance pour 2019 à la mi-année atteindrait +3,6 %.

Les importations ont également rebondi (+3,3 % après +0,5 %). Elles ralentiraient progressivement jusqu'à mi-2019 (+2,0 % en fin d'année, +1,5 % en début d'année 2019 puis +1,0 % au deuxième trimestre) dans le sillage de l'activité et avec la stabilisation de la part du commerce d'assemblage dans le commerce extérieur. En moyenne annuelle, les importations auraient fortement accéléré en 2018 (+11,3 % après +9,1 %) et leur acquis de croissance pour 2019 s'établirait à +5,6 % à mi-année.

D'ici mi-2019, l'activité conserverait un rythme de croissance de +1,5 % par trimestre. Elle serait freinée par le moindre dynamisme de la demande intérieure (qu'il s'agisse de la consommation des ménages ou de l'investissement) et du commerce extérieur (sous l'effet des tensions protectionnistes). En moyenne annuelle, l'activité ralentirait légèrement en 2018, à +6,6 % après +6,9 %,

En Chine, la demande intérieure ralentit



Source : National Bureau of Statistics of China

Développements internationaux

freinée par le ralentissement de la demande intérieure. Son acquis de croissance pour 2019 atteindrait +5,0 % à l'issue du deuxième trimestre. Toutefois, les autorités chinoises affirment leur intention de contenir cet essoufflement en adaptant leur *policy-mix* (assouplissement de la politique monétaire et soutien budgétaire).

Russie : les pressions inflationnistes pèseraient sur la croissance

Après avoir progressivement accéléré au premier semestre 2018, le PIB russe a diminué de 0,4 % à l'été. En raison des tensions diplomatiques avec les États-Unis, le rouble a perdu 10 % de sa valeur entre janvier et septembre, favorisant l'inflation (*graphique 2*). Ainsi, les ventes au détail ont ralenti et les immatriculations de véhicules neufs se sont repliées à l'été.

Fin 2018, l'activité russe reprendrait une croissance modérée (+0,7 %). Au premier semestre 2019, la croissance diminuerait un peu, pénalisée par la baisse du pouvoir d'achat liée à la baisse passée du rouble et à la mise en place d'une hausse de la TVA au 1^{er} janvier 2019. En moyenne en 2018, le PIB accélérerait un peu, à +1,8 %, après +1,5 % en 2017.

Inde : l'activité resterait dynamique

Au troisième trimestre 2018, l'activité indienne a ralenti (+1,1 % après +1,8 %), pénalisée par la consommation des ménages. Les enquêtes auprès des directeurs d'achats se maintiennent au-dessus du seuil d'expansion. Les importations en volume, sensibles aux prix du pétrole, ont ralenti (+6,5 % après +11 %). D'ici mi-2019, elles continueraient de décélérer (+3,0 % en fin d'année, +2,5 % en début d'année 2019 puis +2,0 % au deuxième trimestre), sous l'effet du relèvement des taxes à l'importation sur certains produits.

L'activité indienne se reprendrait d'ici mi-2019 (+1,7 % par trimestre). En moyenne en 2018, la croissance du PIB atteindrait 7,5 % après 6,2 % en 2017. Son acquis s'établirait à +5,3 % à la mi-année 2019.

Brésil : l'activité peine à prendre de l'élan

Au printemps 2018, l'activité est restée atone (+0,2 % après +0,1 %), affectée par une grève des transporteurs routiers en mai. Avec la fin du mouvement social, l'activité a un peu accéléré au troisième trimestre (+0,8 %). L'inflation s'est nettement accrue avec la dépréciation du réal liée aux tensions politiques autour des élections présidentielles, pénalisant le pouvoir d'achat. Par la suite, la croissance faiblirait à nouveau, du fait des pressions inflationnistes. En moyenne en 2018, l'activité croîtrait de 1,2 %, après +1,1 % en 2017.

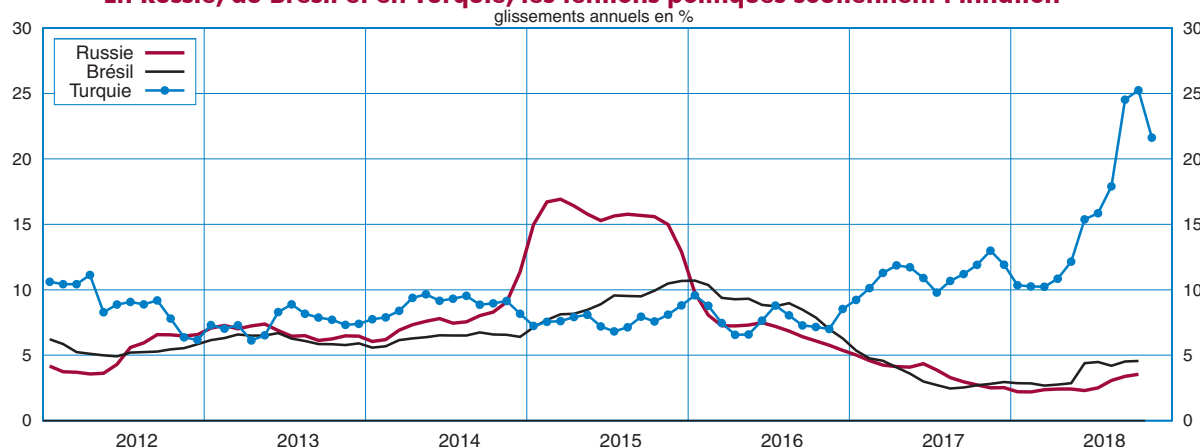
Turquie : turbulences monétaires

Au plus bas depuis 2009, le climat des affaires dans le secteur manufacturier s'est nettement dégradé depuis mars. Au troisième trimestre, la production industrielle s'est de nouveau repliée et la livre turque a continué de se déprécier sous l'effet des tensions politiques, favorisant l'inflation : en novembre, les prix ont crû de 21,6 % sur un an. Ainsi, au troisième trimestre 2018, l'activité s'est repliée (-1,0 %). Le PIB continuerait de diminuer par la suite, puis stagnerait au deuxième trimestre 2019. En moyenne en 2018 la croissance atteindrait +3,6 %, en très net ralentissement par rapport à 2017 (+7,3 %).

PECO : la croissance ralentirait

Au troisième trimestre, l'activité des Pays d'Europe Centrale et Orientale (PECO) a accéléré (+1,4 % après +1,1 %). Fin 2018, l'activité décélérerait légèrement, freinée par l'amoindrissement de la demande en provenance de la zone euro. Au premier semestre 2019, le PIB des PECO continuerait de ralentir. En moyenne en 2018, la croissance s'établirait à +4,4 %, après +4,6 % en 2017, et l'acquis de croissance pour 2019 atteindrait +2,8 % à mi-année. ■

En Russie, au Brésil et en Turquie, les tensions politiques soutiennent l'inflation



Sources : Instituts statistiques nationaux

Quelle est l'incidence de la date du Nouvel An chinois sur les évolutions du commerce mondial ?

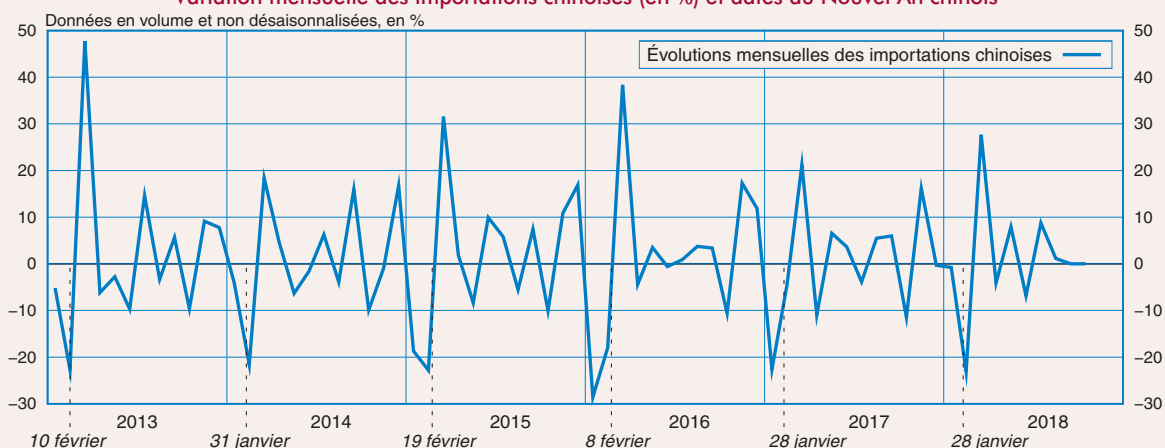
Les échanges extérieurs de la Chine représentent environ 10 % du commerce mondial : c'est pourquoi l'intégration de données d'échanges extérieurs chinois dans un cadre d'analyse mondial retraçant les flux passés et à venir de biens et services entre les plus grands pays est particulièrement importante pour l'analyse conjoncturelle. Or, les données produites par le *National Bureau of Statistics of China (NBS)* ne sont pas désaisonnalisées, alors même que la saisonnalité des séries présente quelques spécificités, liées en particulier aux dates du Nouvel An. Le Nouvel An chinois constitue une date très importante en Chine, chargée de symboles, et concentre une grande partie des jours fériés chinois. De nombreux salariés sont alors en congés, avec un impact sur l'activité, de manière analogue au mois d'août en France. Comme la date de Pâques, celle du Nouvel An chinois dépend du calendrier lunaire et est variable. Cet éclairage présente donc la nouvelle méthode utilisée dans la *Note de conjoncture* pour désaisonnaliser les données chinoises d'importations et d'exportations. La méthode de désaisonnalisation « X12 » utilisée jusqu'à la *Note de conjoncture* de mars 2018 a en effet été remise en cause car elle suggérait une forte hausse des importations chinoises au premier trimestre 2018, incohérente avec les exportations des principales économies avancées et notamment celles des principaux fournisseurs de la Chine (États-Unis et Japon) toutes en ralentissement selon leurs comptes trimestriels. Ce constat de hausse des importations chinoises au premier trimestre a certes été également publié par le CPB (Central Planning Bureau) néerlandais, institut qui retraite et synthétise les données

douanières pour l'ensemble du commerce mondial, mais sans résoudre l'incohérence dans les données. L'évolution mensuelle des importations chinoises en données brutes depuis les cinq dernières années montre une forte saisonnalité (*figures 1 et 2*). En 2018, les importations, non désaisonnalisées, ont fortement diminué en février (-23,1 %), mois où a eu lieu le Nouvel An chinois, avant de bondir en mars (+27,7 %).

Les importations ont en effet tendance à baisser fortement le mois du Nouvel An chinois (janvier ou février) puis à rebondir fortement en contrecoup au mois suivant. La principale explication est le ralentissement, au cours de cette période, des investissements, lesquels représentent une part importante des importations chinoises. Or, de même que les jours ouvrés ou la date de Pâques ont des effets économiques qui sont corrigés dans les méthodes de désaisonnalisation existantes, les effets calendaires du Nouvel An chinois doivent être pris en compte dans le traitement et l'analyse des données. Comme il n'existe pas à notre connaissance de méthode usuelle corrigeant cet effet, cet éclairage vise à présenter une nouvelle méthode de désaisonnalisation le prenant en compte.

L'application de la méthode de désaisonnalisation standard (« X12 ») aux données d'importations chinoises pour le début d'année 2018 a pour effet de changer l'estimation de ces évolutions en transférant en janvier une grande partie de la hausse observée en données brutes en mars. Cela se traduit, en données trimestrielles, par une forte hausse au premier trimestre 2018 sur les données désaisonnalisées avec X12 (+8,5 % sur les données en volume).

1 - Une saisonnalité marquée par le Nouvel An chinois
Variation mensuelle des importations chinoises (en %) et dates du Nouvel An chinois



Source : National Bureau of Statistics of China (NBS), General Administration of Customs of the People's Republic of China

La prise en compte des dates du Nouvel An chinois améliore la désaisonnalisation des importations chinoises
Variation mensuelle des importations chinoises en volume en 2018 selon différentes méthodes de désaisonnalisation

	janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août
Données non désaisonnalisées	-0,8	-23,1	27,7	-4,1	7,9	-6,9	8,7	1,2
Données désaisonnalisées (avec X12)	25,0	-8,2	-0,4	1,4	4,5	-6,0	6,9	0,0
Données désaisonnalisées en tenant compte du Nouvel An	8,4	4,5	-4,0	1,2	2,6	-3,0	4,5	-0,5

Source : National Bureau of Statistics of China (NBS), General Administration of Customs of the People's Republic of China

La nouvelle méthode de désaisonnalisation introduite ici (*méthodologie*) permet de réconcilier les données d'importations chinoises avec les données miroir des partenaires, et de corriger des effets du Nouvel An chinois. Elle atténue les fortes variations constatées en données brutes, sans équivalent dans les données des partenaires de la Chine, et améliore ainsi la cohérence des séries d'échanges extérieurs chinois avec celles de ses partenaires commerciaux (*figures 2 et 3*). Elle prend mieux en compte les effets calendaires du Nouvel An chinois, sans origine économique : les impacts sur les variations mensuelles des importations et exportations modifiaient substantiellement les variations trimestrielles, en particulier lorsque l'ancienne méthode de désaisonnalisation transférait de manière erronée la baisse du mois du Nouvel An sur le mois précédent.

La nouvelle méthode permet d'estimer l'effet du Nouvel An : le coefficient β_3 devant la variable représentant la part de jours fériés liés au Nouvel An dans le mois (CNY_t , voir méthodologie) vaut $-0,75$. Autrement dit si le mois entier était férié et

Méthodologie

La nouvelle méthode s'appuie, dans une première étape, sur une régression linéaire de la série à désaisonnaliser (importations ou exportations). Les variables explicatives sont le nombre de jours ouvrés dans le mois (td , *trading days*) ainsi que la part de jours fériés liés au Nouvel An dans le mois (CNY , *Chinese New Year*). Cette variable vaut donc 0 tous les mois de mars à décembre, elle est positive et inférieure à 1 en janvier ou février. Une indicatrice pour le mois de novembre 2008 est ajoutée afin de tenir compte du contexte particulier dû à la crise économique et financière, événement dépassant largement la seule Chine et se traduisant par un effondrement du commerce mondial. L'équation estimée est la suivante:

$$Y_t = \beta_1 + \beta_2 td + \beta_3 CNY_t + \beta_4 I_{\text{nov}2008} + u_t$$

Dans une deuxième étape, les résidus sont désaisonnalisés selon la méthode ARIMA et le principe des moyennes mobiles. Cette méthode est itérative : la tendance est d'abord estimée puis retranchée à la série, ensuite la saisonnalité est estimée, puis

non travaillé à cause du Nouvel An, les importations chuteraient de 75 %. Or, en moyenne, le Nouvel An conduit à environ 5 jours fériés, soit environ un cinquième du nombre total de jours travaillés dans le mois : le Nouvel An conduit donc à une baisse des importations d'environ 15 %, induisant bien sûr un effet notable sur le commerce mondial.

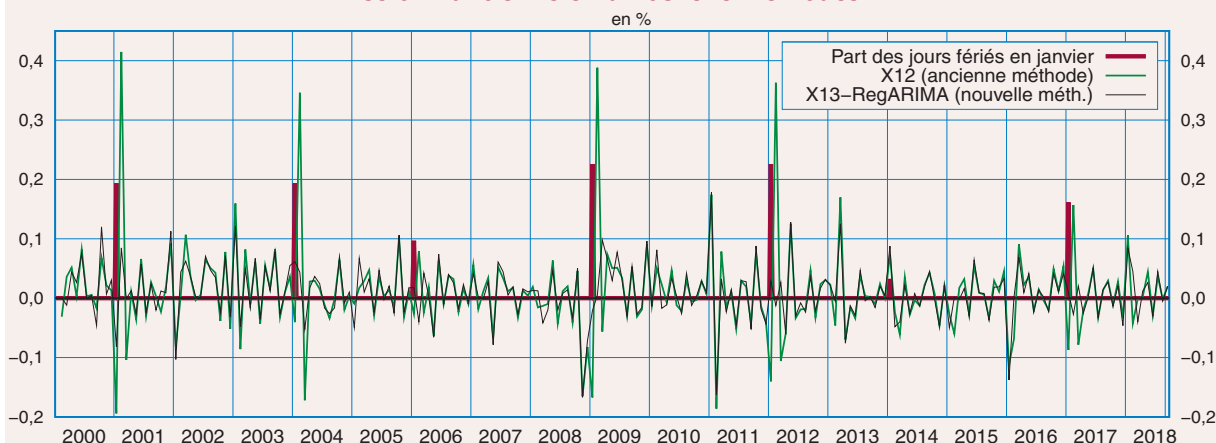
Les résultats sont cohérents avec les données de commerce mondial des autres pays, et avec les événements économiques connus : ainsi la forte baisse de janvier 2016, même après désaisonnalisation, s'explique par l'aggravation de la crise financière chinoise début janvier 2016, la bourse de Shanghai s'étant notamment effondrée les 4 et 7 janvier 2016, avec des conséquences importantes sur les investissements, et donc les importations.

Par ailleurs, les résultats sont moins heurtés, et facilitent le suivi conjoncturel. ■

l'estimation de la tendance est affinée à partir de la série sans la composante saisonnière estimée, et ainsi de suite. Cette méthode permet donc d'estimer la série amputée de sa composante saisonnière. L'estimation est robuste et stable : plusieurs spécifications ont été testées, avec plusieurs variables dans la régression de la première étape, et avec des fenêtres glissantes de 10 ans pour la désaisonnalisation des résidus dans la seconde étape. La désaisonnalisation et l'estimation des coefficients des polynômes sur les périodes glissantes de 10 ans (2000-2009, 2001-2010, etc.) aboutissent à des résultats relativement constants et variant peu selon les tests et critères statistiques.

La désaisonnalisation est menée à partir de janvier 2000 et jusqu'au dernier point connu. La date de début a été fixée à janvier 2000 afin de tenir compte de l'accélération exponentielle des échanges commerciaux de la Chine à partir des années 2000 et de son entrée dans l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) en novembre 2001. ■

2 - Variations mensuelles des importations chinoises, selon l'ancienne et la nouvelle méthodes



Source : NBS, calculs Insee