

# Allemagne

## Le commerce extérieur ne soutiendrait plus l'activité

En Allemagne, l'activité n'a pas rebondi au quatrième trimestre 2018 (+0,0 %), après le repli de 0,2 % du troisième trimestre affecté par les difficultés du secteur automobile. La consommation publique a nettement soutenu l'activité au quatrième trimestre (+1,6 % après -0,3 %). En revanche, les stocks ont fortement pesé sur la croissance (-0,6 point après +0,8). L'activité allemande adopterait un rythme mesuré début 2019 (+0,3 % par trimestre), malgré le soutien de la politique budgétaire. Compte tenu de l'exposition de l'Allemagne au ralentissement du commerce mondial, les échanges extérieurs ne seraient plus le moteur de la croissance.

### La consommation des ménages retrouverait du tonus

La croissance allemande a stagné au quatrième trimestre (+0,0 % après -0,2 %), après un troisième trimestre affecté notamment par les difficultés du secteur automobile et les problèmes ponctuels de navigabilité sur le Rhin. Le déstockage des constructeurs s'est accompagné d'un rebond de la consommation privée (+0,2 % après -0,3 %). La situation de l'emploi a de nouveau été favorable et le taux de chômage est descendu à son niveau le plus bas (3,1 %). Au premier semestre 2019, la consommation, encouragée par des mesures budgétaires (augmentation des allocations familiales, allègement des impôts, maintien des niveaux de retraites) soutiendrait de nouveau l'activité. Les difficultés de recrutements, toujours vives, stimuleraient les salaires au premier semestre (+0,8 % puis +0,7 % par trimestre), avec en particulier des revalorisations salariales dans la fonction publique, s'appliquant rétroactivement au 1<sup>er</sup> janvier 2019. L'emploi resterait tonique (+0,3 % par trimestre) et le recul de l'inflation, dû à la baisse des prix du pétrole, garantirait aux ménages un pouvoir d'achat dynamique (+1,2 % au

premier trimestre puis +0,7 % au deuxième). La consommation privée resterait donc allante jusqu'à la mi-année (+0,5 % au premier trimestre puis +0,4 %).

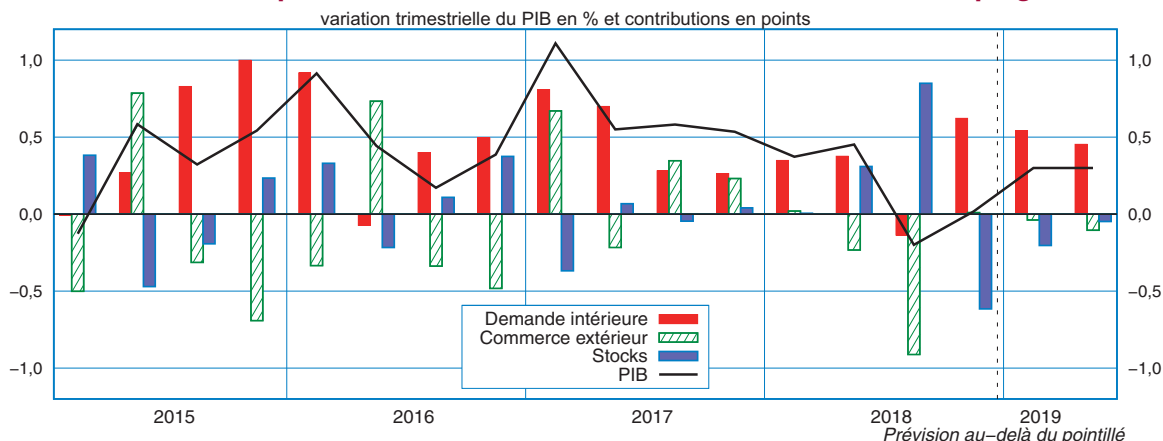
### Le climat de l'investissement se ternit

Au quatrième trimestre 2018, l'investissement a accéléré tant dans la construction (+1,3 % après +0,7 %) que dans les biens d'équipement (+0,7 % après +0,0 %). Avec une baisse des permis de construire début 2019, la construction ne croîtrait que de 0,6 % par trimestre jusqu'à mi-2019, loin de son dynamisme de l'an passé. L'investissement en équipement pâtirait également d'un moral des investisseurs en berne et de baisses dans les commandes manufacturières : il augmenterait modérément, de 0,4 % au premier trimestre puis de 0,2 % au deuxième.

### Le commerce extérieur ne soutiendrait plus l'activité

Les exportations ont redécollé au quatrième trimestre, portées par les livraisons aéronautiques et automobiles (+0,7 % après -0,9 %). Les importations ayant été aussi dynamiques, le commerce extérieur n'a pas contribué à la croissance en fin d'année. Début 2019, les exportations garderaient globalement ce rythme (+0,7 % puis +0,6 % par trimestre) dans le contexte des incertitudes planant sur le commerce mondial. Les importations restant solides, les échanges extérieurs auraient de nouveau une contribution nulle à l'activité au premier trimestre, puis légèrement négative au deuxième (-0,1 point). Au total, la croissance allemande adopterait un rythme modéré en début d'année (+0,3 % par trimestre). En moyenne annuelle, le PIB allemand aurait ralenti en 2018, pour la première fois depuis trois ans (+1,5 % après +2,5 % en 2017). Son acquis de croissance à l'issue du premier semestre 2019 ne serait que de +0,6 %. ■

### La demande intérieure porterait la croissance, le secteur automobile déstockerait progressivement



Sources : Destatis, calculs Insee

# Italie

## Entre récession technique et croissance morose

Au quatrième trimestre 2018, l'activité italienne s'est de nouveau contractée (-0,1 %, comme au trimestre précédent). Les variations de stocks ont pesé sur la croissance au second semestre 2018 (graphique). En moyenne sur l'année, le PIB a fortement ralenti (+0,8 % après +1,7 %). Au premier trimestre 2019 l'activité se replierait encore (-0,1 %), puis elle rebondirait légèrement au deuxième trimestre (+0,1 %). En dépit d'un marché du travail mal orienté et d'un investissement morose, la demande intérieure serait soutenue par les mesures budgétaires du gouvernement. Les échanges extérieurs ne contribueraient plus à la croissance.

### Pouvoir d'achat et consommation se redresseraient au printemps

La consommation des ménages a légèrement rebondi (+0,1 %) au quatrième trimestre 2018. Elle garderait ce rythme au premier trimestre 2019 (+0,1 %). La mise en œuvre d'un « revenu de citoyenneté », à partir du 1<sup>er</sup> avril 2019, soutiendrait le pouvoir d'achat des ménages qui accélérerait au deuxième trimestre, ainsi que la consommation (+0,4 %).

Au premier semestre 2019, les salaires nominaux ralentiraient (+0,3 % par trimestre). La croissance de l'emploi serait faible au premier semestre et le taux de chômage augmenterait jusqu'au printemps (11,3 %).

### L'investissement resterait morose, malgré le secteur de la construction

L'investissement en équipement s'est redressé au quatrième trimestre 2018 (+0,9 % après -3,7 %). Annuellement, il a ralenti de plus de trois points par rapport à 2017. Les intentions d'investir se sont

dégradées durant l'année 2018. En fin d'année, l'incertitude sur l'accord entre le gouvernement italien et la Commission européenne au sujet du projet de loi de finances 2019 a probablement affecté les décisions d'investir des entrepreneurs. L'investissement en équipement diminuerait à nouveau au premier semestre 2019 (-1,5 % au premier trimestre puis -0,3 % au deuxième). Mi-2019, l'acquis de croissance de l'investissement en équipement serait négatif (-1,6 %).

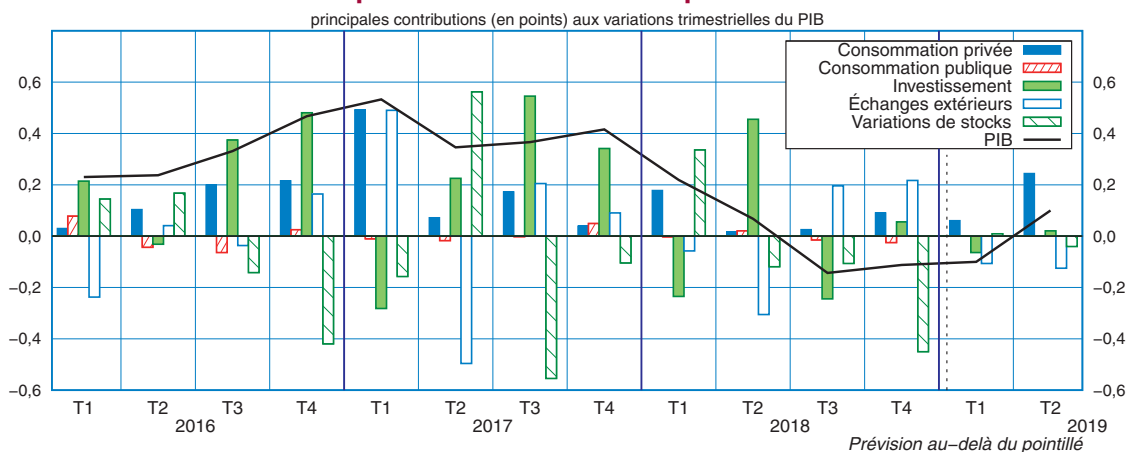
L'investissement en construction a diminué en fin d'année 2018 (-0,1 % au quatrième trimestre après +0,6 %). Il est néanmoins resté dynamique en moyenne sur l'année 2018. La reconstruction du pont Morandi, à Gênes, participerait à la reprise de l'investissement en construction au premier semestre 2019 (+0,5 % par trimestre).

### Le commerce extérieur freinerait

Le commerce extérieur a de nouveau contribué positivement à la croissance au quatrième trimestre 2018 (+0,2 point). Les importations ont accéléré (+0,7 %), mais les exportations sont restées plus dynamiques (+1,3 %). Au total sur l'année 2018, les importations et les exportations ont fortement ralenti après une année 2017 très allante.

À partir du premier trimestre 2019, le commerce extérieur ne contribuerait plus à la croissance. Les commandes diminuant, les exportations ralentiraient au premier trimestre (+0,5 %) puis accéléreraient au deuxième (+0,9%), en ligne avec la demande mondiale. En revanche, les importations garderaient un rythme allant en début d'année (+0,9 %), avant d'accélérer au printemps (+1,4 %), portées par la reprise de la consommation. ■

### La consommation privée contribuerait à la reprise de l'activité en 2019



Sources : Istat, prévision Insee

# Espagne

## Le dynamisme économique se maintient

Au quatrième trimestre 2018, la croissance espagnole a légèrement accéléré, à +0,7 % après +0,6 %, grâce au vif rebond des exportations. En 2018, le PIB a toutefois crû moins rapidement qu'en 2017 (+2,5 % après +3,0 %). Les échanges extérieurs ont contribué négativement à la croissance en 2018. Au premier semestre 2019, le climat des affaires reste favorable et l'activité progresserait de +0,6 % par trimestre. Portée par la consommation des ménages, la demande intérieure soutiendrait la croissance dont l'acquis à mi-année atteindrait +2,0 % pour 2019.

### La consommation serait soutenue par la hausse du salaire minimum

La consommation des ménages espagnols a ralenti au quatrième trimestre 2018 (+0,5 % après +0,8 %), en contrecoup du nombre élevé d'immatriculations de véhicules à l'été. L'augmentation de 22 % du salaire minimum au 1<sup>er</sup> janvier 2019 contribuerait à l'accélération des salaires nominaux au premier trimestre (+2,3 % après +0,4 %). Le pouvoir d'achat des ménages stimulerait ainsi la consommation privée (+1,0 % au premier trimestre puis +0,8 % au deuxième).

Les perspectives d'embauches s'amoindrissent et l'emploi décélérerait au premier semestre 2019 tout en restant dynamique (+0,5 % par trimestre après +0,7 %). Le taux de chômage s'abaisserait à 13,4 % au printemps, soit deux points de moins qu'en 2018 (*graphique*).

### L'investissement des entreprises se redresserait un peu

Au quatrième trimestre 2018, l'investissement en équipement a chuté (-1,7 % après +0,8 %). Annuellement, il est resté très dynamique en 2018. Le

taux d'utilisation des capacités de production retrouve ses niveaux d'avant-crise. Mais, début 2019, le taux de marge s'affaiblirait sous l'effet de la hausse du salaire minimum. L'investissement en équipement rebondirait au premier semestre 2019 (+1,0 % au premier trimestre puis +0,7 % au deuxième).

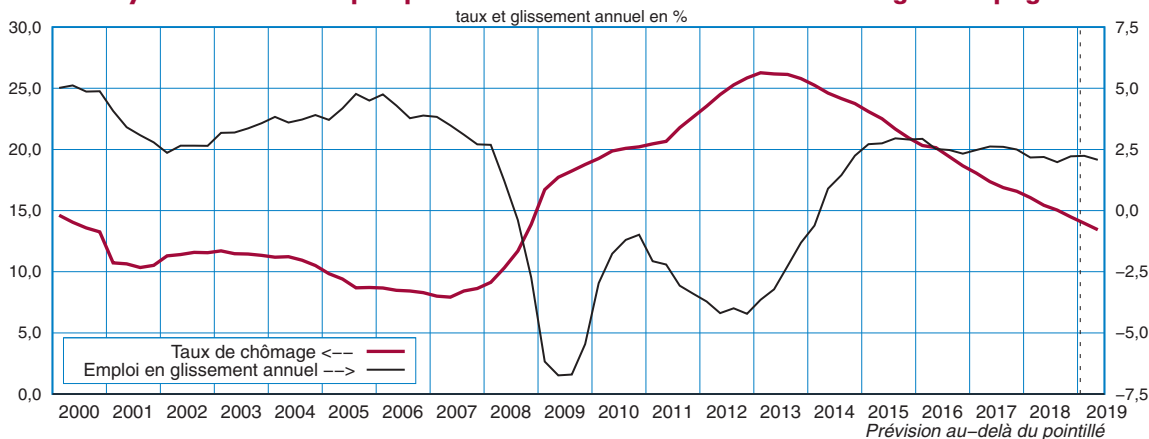
L'investissement en construction a freiné au quatrième trimestre 2018 (+0,1 % après +1,0 %). Il rebondirait au premier semestre 2019 (+0,6 % par trimestre), le nombre de permis de construire continuant de croître.

Au total, l'investissement s'est légèrement replié au quatrième trimestre 2018 (-0,2 %) ; il se redresserait un peu d'ici la mi-2019 (+0,7 % au premier trimestre puis +0,6 % au deuxième).

### Les échanges extérieurs ne contribueraient pas à la croissance

Fin 2018, le commerce extérieur a contribué positivement à la croissance, contrairement aux trois trimestres précédents. Les exportations ont rebondi au quatrième trimestre 2018 (+1,9 %). De même, les importations ont repris en fin d'année mais moins rapidement (+1,1 %). En moyenne en 2018, les échanges extérieurs ont pesé sur la croissance (-0,4 point) après y avoir contribué positivement pendant deux ans. Au premier trimestre 2019, les exportations ralentiraient (+0,5 %) avant d'accélérer un peu au deuxième (+0,7 %), en ligne avec la demande mondiale. Les importations, soutenues par la demande intérieure, garderaient leur dynamisme au premier semestre (+1,0 % au premier trimestre puis +0,8 % au deuxième). Au total, les échanges extérieurs auraient une contribution négative à la croissance au premier semestre 2019. ■

Le dynamisme de l'emploi permettrait de réduire le taux de chômage en Espagne



Source : INE, prévisions Insee

# Royaume-Uni

## Keep calm and carry on

Fin 2018, l'activité britannique a ralenti (+0,2 % après +0,6 %), pénalisée par la baisse de l'investissement privé. Au premier trimestre 2019, l'activité ralentirait de nouveau (+0,1 %), les entreprises étant attentistes avant le Brexit. Sous l'hypothèse que l'Union européenne et le Royaume-Uni valident avant fin mars 2019 un accord technique proche de celui trouvé en novembre, le PIB britannique reprendrait un peu d'élan au deuxième trimestre (+0,2 %). L'acquis de croissance pour 2019 s'élèverait à +0,8 % à mi-année, après +1,4 % en moyenne en 2018.

### De l'épargne par précaution

Fin 2018, la consommation des ménages est restée dynamique (+0,4 % comme à l'été), dans le sillage du pouvoir d'achat. De fait, l'instauration des normes WLTP a freiné les achats automobiles (-8,9 % après +3,9 %). Au premier semestre, la consommation des ménages ralentirait un peu (+0,3 % par trimestre). En effet, les négociations au sujet du Brexit étant toujours en cours au premier trimestre 2019, le climat d'incertitudes pèserait sur l'emploi car les entreprises repousseraient leurs décisions d'embauche. Dans ce contexte, les ménages épargneraient par précaution : le taux d'épargne atteindrait 4,4 % à la mi-2019, après 3,9 % fin 2018 (graphique).

### L'investissement privé toujours pénalisé par le Brexit

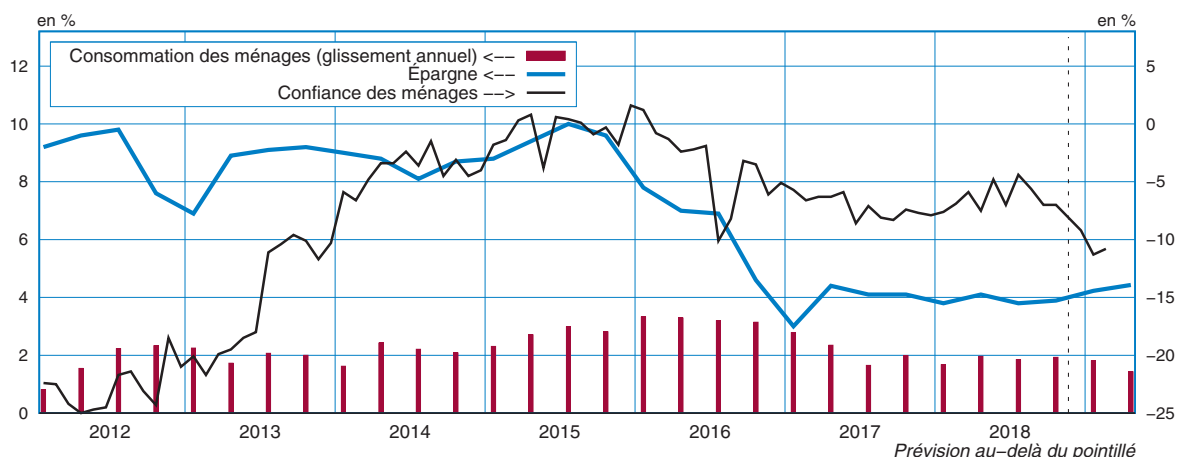
L'investissement des entreprises a diminué pour le quatrième trimestre consécutif fin 2018 (-1,4 % après -1,2 %). Dans les enquêtes de la Bank of England, les intentions d'investir des entreprises sont toujours au plus bas et le Brexit est signalé

comme leur préoccupation majeure. Au premier trimestre 2019, l'investissement des entreprises continuerait de se dégrader (-1,0 %). Sous l'hypothèse d'un accord sur le Brexit ratifié avant le 29 mars 2019, initiant une période de transition pendant laquelle le Royaume-Uni continuerait de bénéficier du marché unique jusque fin 2020, l'investissement des entreprises rebondirait au printemps (+0,5 %). L'investissement des ménages a, quant à lui, ralenti fin 2018 (+0,4 % après +0,9 %). Il continuerait de décélérer au premier semestre (+0,1 % par trimestre), du fait de l'atonie du marché immobilier que reflètent le repli des prix sur le marché londonien et leur ralentissement à l'échelle nationale.

### Un scénario de soft Brexit épargnerait les échanges extérieurs à court terme

Fin 2018, les exportations ont accéléré (+0,9 % après +0,2 %) et les importations aussi (+1,3 % après 0,0 %), les entreprises anticipant un risque de hausse des barrières douanières. Au premier trimestre 2019, les exportations ralentiraient nettement (+0,2 %), dans le sillage de la demande mondiale. Sous l'hypothèse d'un accord sur le Brexit, les exportations ne connaîtraient pas de choc négatif au deuxième trimestre 2019 (+0,3 %). De même, les importations resteraient en ligne avec la demande intérieure (+0,5 % par trimestre). Toutefois un scénario plus pessimiste de sortie sans accord est aussi envisageable (éclairage). En moyenne en 2018, les échanges extérieurs ont ôté 0,2 point à la croissance de l'activité britannique (+1,4 % en 2018 après +1,8 % en 2017). Pour 2019, l'acquis de croissance à la mi-année serait seulement de +0,8 %. ■

### Dans le climat d'attentisme lié au Brexit, les ménages privilégieraient leur épargne



Sources : ONS, DG Ecfm, prévisions Insee

# États-Unis

## Coup de froid en début d'année sur l'activité et la consommation

Au quatrième trimestre 2018, l'activité américaine a ralenti (+0,6 % après +0,8 %), du fait de la consommation des ménages.

Début 2019, l'activité décélérerait de nouveau à +0,3 %, sous l'effet d'un fort ralentissement de la demande intérieure, pénalisée également par la fermeture partielle ou complète de certaines administrations (shutdown) du 22 décembre 2018 au 25 janvier 2019.

La croissance rebondirait légèrement au deuxième trimestre, à +0,5 %. En moyenne annuelle, la croissance a atteint +2,9 % en 2018, après +2,2 % en 2017. L'acquis de croissance pour 2019 atteindrait +1,8 % à mi-année.

### L'activité ralentirait au premier semestre 2019

Au quatrième trimestre, l'activité américaine a légèrement ralenti (+0,6 % après +0,8 %), à l'instar de la consommation des ménages (contribution de +0,5 point, après +0,6 point). En décembre et janvier, les indicateurs issus des enquêtes se sont fortement dégradés, suggérant un nouveau ralentissement au premier semestre 2019. Au premier trimestre, la consommation privée ralentirait nettement et les dépenses publiques se replieraient sous l'effet du shutdown. L'activité décélérerait donc (+0,3 %), avant d'accélérer légèrement au deuxième trimestre (+0,5 %), davantage soutenue par la demande intérieure. Au total en 2018, l'activité aurait de nouveau accéléré (+2,9 % après +2,2 %) mais elle ralentirait en 2019, son acquis de croissance à mi-année s'établissant à +1,8 %.

### Le shutdown pèserait sur la consommation et sur l'activité

La consommation privée a ralenti au quatrième trimestre (+0,7 % après +0,9 % au troisième trimestre comme

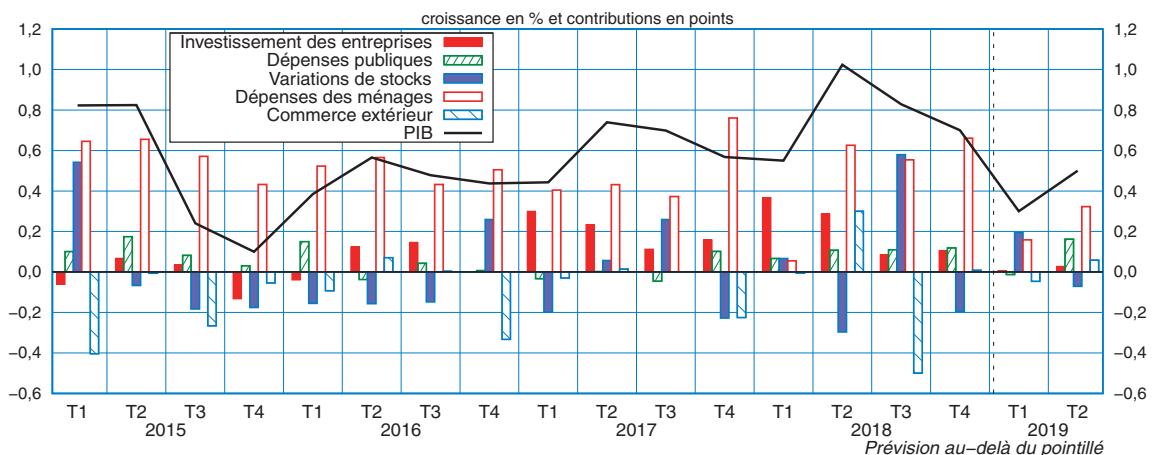
au deuxième), malgré un pouvoir d'achat soutenu (+1,0 %). Les salaires resteraient dynamiques au premier semestre 2019 et l'inflation diminuerait, ce qui soutiendrait le pouvoir d'achat des ménages. En revanche, la fermeture de certaines administrations fédérales du 22 décembre 2018 au 25 janvier 2019 (shutdown) a pesé sur le moral des ménages et freinerait leur consommation, qui ralentirait à +0,4 % au premier trimestre et accélérerait à peine au deuxième (+0,5 %). La stabilisation du taux de chômage à 3,9 % serait un facteur supplémentaire de décélération de la consommation en 2019 ; le taux d'épargne des ménages se figerait ainsi autour de 6,8 % fin juin.

L'investissement des entreprises a accéléré au quatrième trimestre 2018 (+1,5 % après +0,6 %) mais il calerait au premier trimestre et n'augmenterait que très modérément au deuxième (+0,2 %), pénalisé par le shutdown et par de l'attentisme, dans un contexte d'incertitudes économiques et commerciales.

### Les échanges commerciaux ralentiraient

Les exportations ont légèrement augmenté à l'automne (+0,4 % après -1,2 %), tandis que les importations ont ralenti (+0,7 % après +2,2 %). Les exportations stagneraient au premier trimestre sous l'effet conjugué des incertitudes commerciales et de l'appréciation du taux de change effectif réel. Elles accéléreraient ensuite au printemps (+0,6 %). D'ici mi-2019, les importations ralentiraient de nouveau au premier trimestre (+0,2 %) et augmenteraient de 0,3 % au deuxième. Au total, le commerce extérieur aurait de nouveau pesé sur l'activité américaine en 2018, ôtant 0,3 point de PIB. Il contribuerait à hauteur de -0,3 point à la croissance en acquis à mi-année. ■

### Le ralentissement des dépenses privées freinerait la croissance



Source : U.S. Bureau of Economic Analysis



# Japon

## La demande intérieure soutiendrait l'activité

L'activité japonaise s'est redressée au quatrième trimestre (+0,5 % après -0,6 %), en contrecoup d'un troisième trimestre affecté notamment par des conditions météorologiques et sismiques défavorables. Seule la demande intérieure hors stocks a soutenu la croissance (+0,8 point après -0,6). En 2019, l'activité adopterait un rythme de croissance plus modéré au premier trimestre (+0,2 %), puis accélérerait un peu au deuxième (+0,4 %).

### La hausse des salaires porterait la consommation des ménages au deuxième trimestre

L'activité japonaise s'est redressée au quatrième trimestre 2018 (+0,5 % après -0,6 %). La production industrielle a rebondi (+2,0 % après -1,4 %) en contrecoup d'un troisième trimestre fortement perturbé par des aléas climatiques et sismiques. L'activité ralentirait au premier trimestre 2019 (+0,2 %) puis accélérerait un peu au deuxième (+0,4 %). La demande intérieure, seul soutien à la croissance dans le contexte des tensions protectionnistes venues des États-Unis, a augmenté au quatrième trimestre, sous l'effet de la reprise de la consommation des ménages (+0,4 % après -0,2 %). Celle-ci progresserait plus modérément en début d'année (+0,2 %). Elle accélérerait davantage au deuxième trimestre 2019 (+0,5 %), portée par une nouvelle hausse du salaire moyen par tête (+0,5 % après +0,0 % au premier trimestre) résultant des négociations salariales de mars 2019 (graphique).

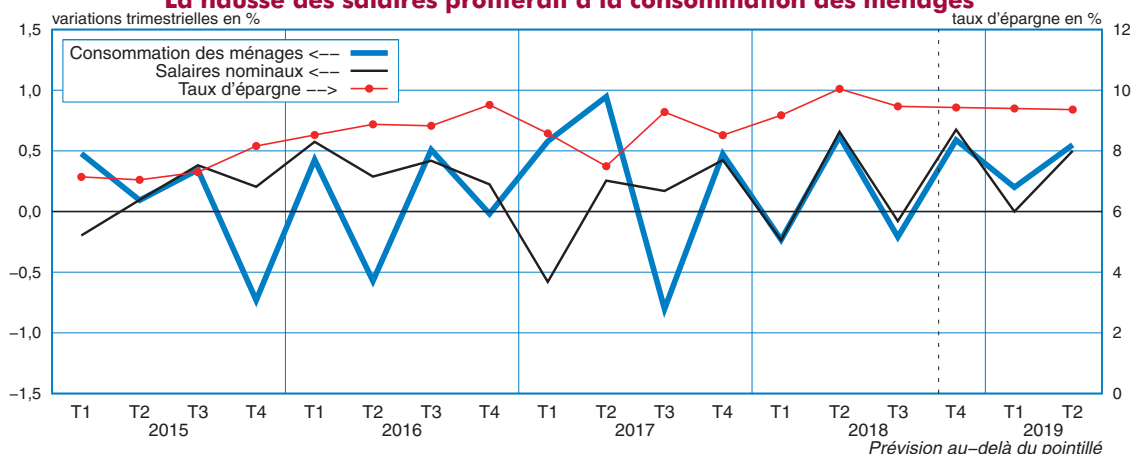
### L'investissement se maintiendrait

Après un rebond à +2,7 % au quatrième trimestre 2018, l'investissement des entreprises retrouverait une croissance plus modérée au premier trimestre 2019 (+0,2 %). Au deuxième trimestre, du fait d'avantages fiscaux conditionnés à l'investissement des entreprises, il accélérerait à +0,4 %. Après plusieurs trimestres de baisse, l'investissement public serait favorisé par la reconstruction des régions touchées par les catastrophes naturelles de cet été, ainsi que par les hausses des dépenses militaires et d'infrastructures en vue des Jeux olympiques de 2020. Il se redresserait progressivement pour atteindre +0,5 % au printemps 2019. L'investissement des ménages a quant à lui de nouveau augmenté au quatrième trimestre (+1,1 % après +0,6 %). Il accélérerait au premier trimestre 2019 (+1,6 %), avant de ralentir au deuxième (+0,6 %).

### Les exportations se replieraient

Les exportations diminueraient au premier trimestre 2019 (-0,2 % après +1,0 % en fin d'année 2018), dans un contexte international de tensions protectionnistes avec les États-Unis. Elles augmenteraient ensuite à peine au deuxième trimestre (+0,1 %). En moyenne annuelle, les exportations japonaises ont fortement ralenti en 2018 (+3,1 % après +6,8 %) et leur acquis de croissance à mi-année pour 2019 serait nul. Les importations évolueraient dans le sillage de la demande intérieure : elles se stabiliseraient en début d'année 2019, avant d'accélérer à +0,5 % au deuxième trimestre 2019. En moyenne annuelle, elles ont ralenti en 2018 (+3,2 % après +3,4 %) et leur acquis de croissance pour 2019 atteindrait +2,4 % à mi-année. La contribution du commerce extérieur à la croissance a été nulle en 2018 (après +0,6 point en 2017) ; elle deviendrait négative en acquis à mi-année 2019 (-0,4 point). ■

### La hausse des salaires profiterait à la consommation des ménages



Sources : Statistics Bureau, Ministry of Internal Affairs and Communications, Cabinet Office of Japan

# Économies émergentes

## La croissance s'essouffle

Au quatrième trimestre 2018, l'activité chinoise a de nouveau décéléré sur un an (+6,4 % après +6,5 %), dans un contexte de tensions commerciales et de lutte contre l'endettement à risque. Elle continuerait de ralentir au premier semestre 2019 (+6,3 % sur un an au premier trimestre puis +6,2 % au deuxième), freinée à la fois par la demande intérieure et extérieure. Les autorités chinoises tentent de contenir cet essoufflement en adaptant leur policy-mix, via l'assouplissement de la politique monétaire et un soutien budgétaire. En moyenne annuelle, l'activité a décéléré en 2018, à +6,6 % après +6,8 % en 2017.

En Russie, la dépréciation du rouble favoriserait les pressions inflationnistes : l'activité ralentirait au premier trimestre, puis reprendrait un peu d'élan au deuxième. Au Brésil, l'activité garderait une cadence modérée d'ici mi-2019, dans le sillage du commerce mondial. En Turquie, le climat des affaires s'est nettement dégradé et l'inflation a bondi : l'activité continuerait de se contracter d'ici mi-2019. En Inde, l'activité a accéléré en 2018 et elle conserverait son dynamisme en 2019. Enfin, la croissance dans les pays d'Europe de l'Est serait moins soutenue qu'en 2018, à la suite de la zone euro.

### Chine : des politiques de relance tentent de contenir le ralentissement de l'activité

Au quatrième trimestre 2018, selon les estimations officielles, la croissance chinoise

se a ralenti (+6,4 % sur un an, après +6,5 %), son rythme le plus lent depuis 2009. La demande

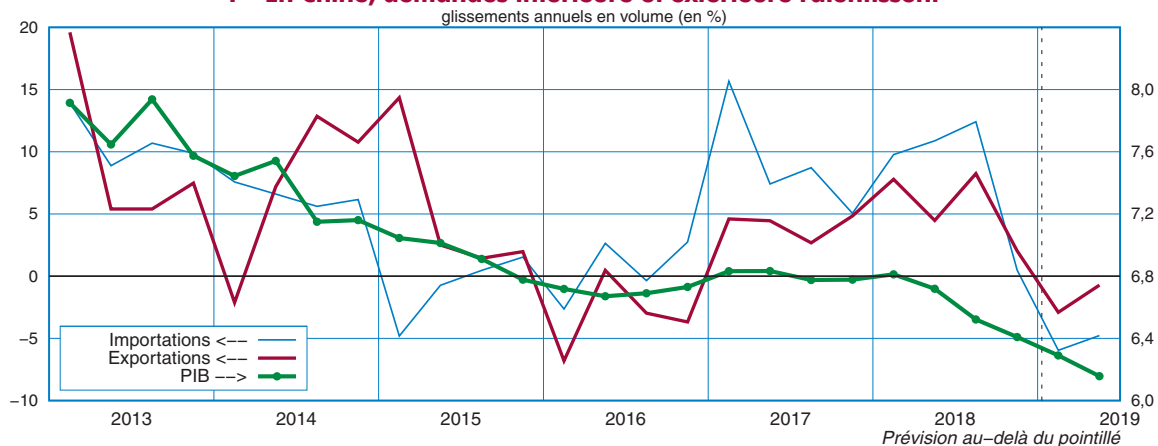
intérieure, seul soutien à la croissance dans le contexte de guerre commerciale avec les États-Unis, a ralenti notamment sous l'effet de la lutte contre l'endettement à risque (*graphique 1*).

En janvier, les indicateurs de climat des affaires sont mal orientés, notamment dans le secteur manufacturier où l'activité se contracte. La production industrielle a ralenti au quatrième trimestre, à +5,7 % après +6,0 % en moyenne trimestrielle. Les profits des entreprises du secteur continuent à diminuer sous l'effet du ralentissement de la production et de la baisse des prix. Par ailleurs, les tensions protectionnistes avec les États-Unis, ainsi que la difficulté des entreprises à financer leurs investissements, pèsent aussi sur la production, pénalisant l'emploi.

L'investissement immobilier, l'un des moteurs de la croissance, a ralenti sous l'effet de mises en chantier moins dynamiques. Du côté des ménages, les ventes au détail ont ralenti en glissement annuel et les immatriculations de véhicules ont de nouveau chuté, du fait notamment de la fin des incitations à l'achat de véhicules. Certaines mesures fiscales, comme une réduction d'impôt sur les revenus, sont déjà effectives depuis janvier 2019 et d'autres devraient être annoncées pour relancer la consommation. Par ailleurs, la banque centrale chinoise a assoupli sa politique en baissant son taux de réserves obligatoires malgré sa contrainte de lutte contre l'endettement à risque.

D'ici mi-2019, l'activité continuerait donc à décélérer progressivement (+6,3 % au premier trimestre puis +6,2 % au deuxième en glissement annuel). En moyenne annuelle, après le ralentissement de 2018 (+6,6 % affiché après +6,8 % en 2017), lié

1 - En Chine, demandes intérieure et extérieure ralentissent



## Développements internationaux

surtout à la demande intérieure, l'acquis de croissance pour 2019 s'élèverait à +5,0 % à l'issue du deuxième trimestre.

### Russie : la croissance pénalisée par les pressions inflationnistes

Fin 2018, le pouvoir d'achat a un peu accéléré et les ventes au détail ont gardé une cadence soutenue. De plus, la dépréciation du rouble, liée aux tensions diplomatiques avec les États-Unis, a de nouveau favorisé les exportations. Ainsi, l'activité aurait rebondi au quatrième trimestre 2018 (+0,5 %), après le recul ponctuel du troisième trimestre (-0,1 %). Toutefois, elle ralentirait au premier semestre 2019 (+0,2 % à +0,3 % par trimestre), pénalisée par la hausse de l'inflation consécutive à la baisse du rouble et à l'augmentation de la TVA au 1<sup>er</sup> janvier. En moyenne en 2018, le PIB aurait un peu accéléré (+1,9 % après +1,5 %) et l'acquis de croissance pour 2019 à mi-année s'élèverait à +1,1 %.

### Bésil : l'activité peine à reprendre de l'élan

Au deuxième trimestre 2018, l'activité a stagné, pénalisée par la grève des transporteurs routiers, avant de rebondir à l'été (+0,5 %). Au quatrième trimestre, l'activité a ralenti (+0,1 %) : l'inflation s'est stabilisée, atteignant +3,7 % en décembre et soutenant les ventes au détail, mais l'investissement s'est nettement replié (-2,5 %). Au premier semestre 2019, la croissance resterait modeste (+0,4 % par trimestre), toujours pénalisée par les tensions inflationnistes et le ralentissement du commerce mondial. En moyenne en 2018, l'activité a crû de 1,1 %, comme en 2017, et l'acquis de croissance à la mi-2019 s'élèverait à +1,1 %.

### Turquie : dans la tourmente

Fin 2018, le PIB turc aurait diminué pour le troisième trimestre consécutif (-1,5 % après -1,0 % à l'été et -0,1 % au printemps). Le climat des affaires dans le secteur manufacturier a atteint son plus bas niveau depuis 2009 (graphique 2) et la production industrielle s'est de nouveau repliée au quatrième

trimestre. Fin 2018, la livre turque a continué de se déprécier sous l'effet des tensions politiques, favorisant toujours l'inflation (+20,3 % sur un an en décembre). Au premier semestre, le PIB continuerait de diminuer (-0,5 % par trimestre). En moyenne en 2018, la croissance aurait ralenti à +3,1 % en 2018, après +7,3 % en 2017 et l'acquis de croissance pour 2019 serait négatif à la mi-année.

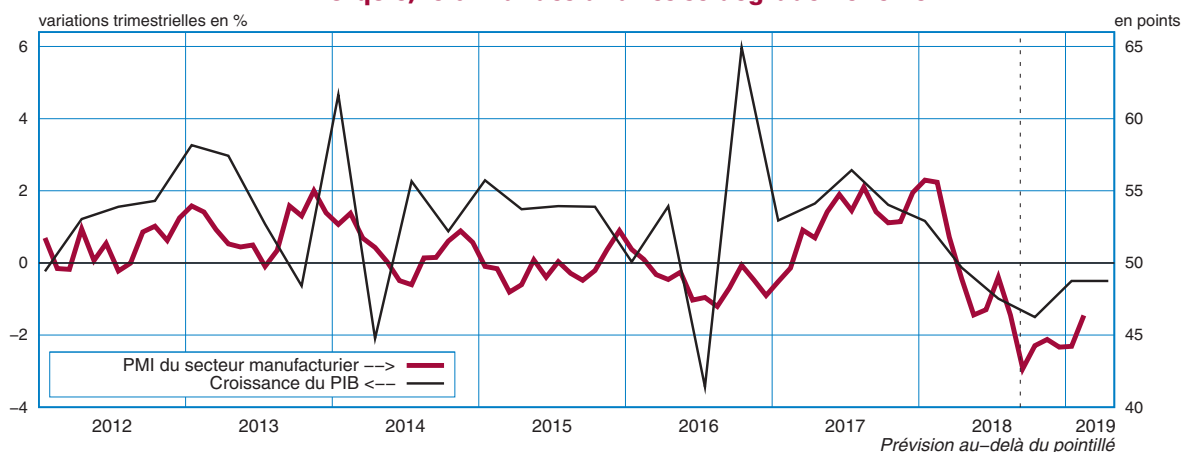
### Inde : le dynamisme de l'activité se maintient

Au quatrième trimestre 2018, l'activité indienne a accéléré (+1,7 % après +1,2 %), soutenue par la consommation des ménages. Les soldes issus des enquêtes auprès des directeurs d'achats restent au-dessus du seuil d'expansion. La production industrielle a cependant ralenti (+1,0 % après +1,5 %). Les importations en volume, sensibles aux prix du pétrole, ont fortement ralenti (+0,1 % après +4,2 %). D'ici mi-2019, elles se reprendraient au premier trimestre (+1,5 %) puis accéléreraient à peine au deuxième (+2,0 %) sous l'effet du relèvement de taxes à l'importation sur certains produits. Le PIB a accéléré en moyenne en 2018, à +7,4 % après +6,9 %, soutenu par la demande intérieure.

### PECO : l'activité ralentirait, dans le sillage de la zone euro

En 2018, l'activité est restée dynamique dans les Pays de l'Europe Centrale et Orientale (PECO) (+1,3 % à l'été, après +1,0 % par trimestre au premier semestre). Toutefois, les soldes issus des enquêtes auprès des directeurs d'achat ont nettement diminué : fin 2018, l'activité a décéléré (+0,7 %), freinée par l'amointrissement de la demande en provenance de la zone euro. Au premier semestre 2019, le PIB conserverait un rythme modéré (+0,8 % par trimestre). En moyenne en 2018, la croissance s'est établie à +4,2 %, après +4,6 % en 2017, et continuerait de ralentir par la suite. ■

## 2 - En Turquie, le climat des affaires se dégrade nettement



Source : Turkstat, Markit