

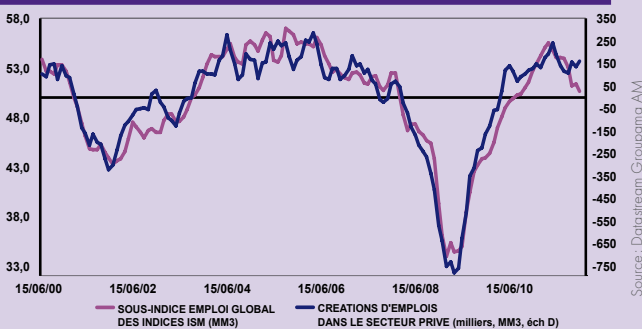


## États-Unis

### RALENTISSEMENT MARQUÉ AU DÉBUT DE L'ANNÉE PROCHAINE

La croissance semble tenir grâce au dynamisme actuel de la consommation des ménages en biens durables. Dans le même temps, la confiance des ménages rebondit parallèlement à la décreue sensible du taux de chômage à 8,6%. Néanmoins, la forte baisse du taux d'épargne qui a financé la hausse récente de la consommation en l'absence de hausse des revenus devrait s'arrêter, comme l'indique déjà sa remontée du mois d'octobre: les refinancements hypothécaires diminuent sensiblement et la situation financière des ménages se tend comme le montrent le ralentissement de la consommation de biens non-durables, l'atonie de la consommation de services et l'écart important du taux d'épargne (3,6%) avec son niveau fondamental, entre 5% et 6%. Les revenus salariaux devraient même ralentir en raison d'un net affaiblissement des créations d'emplois au début d'année prochaine comme l'indiquent les sous-indices « emplois » des indices ISM et la remontée du taux de chômage qui dégraderait la confiance des ménages. La consommation des ménages devrait alors être atone au premier semestre de l'année prochaine, entraînant une croissance terne, qui sera également affectée par le ralentissement marqué du commerce mondial. La croissance devrait retrouver des couleurs au second semestre de 2012.

### États-Unis : le sous-indice emploi reconstitué des indices ISM annonce un fort ralentissement des créations d'emplois dans le secteur privé qui ne devrait pas dépasser 50 000

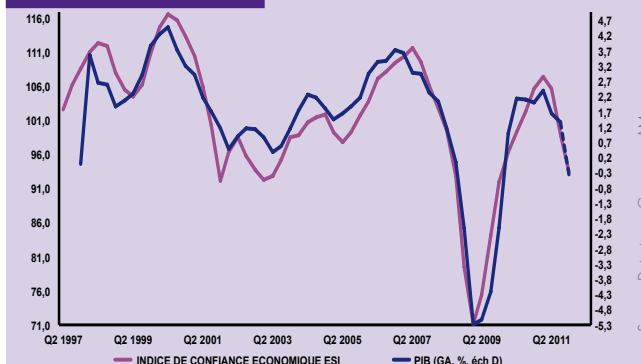


## Zone euro

### CONTRACTION DU PIB JUSQU'À LA FIN DU PREMIER SEMESTRE

La croissance s'est maintenue à 0,2% au troisième trimestre, soutenue par des exportations toujours dynamiques pour l'ensemble des pays de la zone euro et un rattrapage de la consommation (+0,3% T/T vs -0,4%) en France et Allemagne. En revanche, la consommation et l'investissement ont diminué dans la plupart des autres pays. Après sa chute de septembre, la production industrielle s'est juste stabilisée en octobre: le choc violent sur l'activité du mois de septembre conduirait une contraction au quatrième trimestre, de l'ordre de 0,4% pour l'ensemble de la zone euro. Cette récession, quasi-générale mais particulièrement forte en Italie, devrait même s'amplifier au premier trimestre, notamment en Espagne où l'indice d'activité plonge dans les services. Au-delà de l'incertitude concernant la crise européenne, les entreprises vont en effet devoir s'adapter à un niveau plus faible d'activité en coupant dans leurs dépenses d'investissement et dans leur masse salariale. La France pourrait être particulièrement touchée en raison d'une situation financière fragile des entreprises et du sévère durcissement de leurs conditions de crédit. La baisse de la consommation devrait alors suivre parallèlement à la dégradation du marché de l'emploi, après un quatrième trimestre correct en France et en Allemagne, mais négatif dans les autres pays. La croissance reviendra avec une justesse des décisions à propos de la gouvernance européenne qui ramènera la confiance des acteurs économiques européens dont la chute est à l'origine de cette récession.

### Zone euro : Le PIB devrait se contracter de 0,4% au quatrième trimestre



## Chine

### ASSOUPLISSEMENT MONÉTAIRE FACE À LA DÉGRADATION DE LA CONJONCTURE

La décélération de l'activité s'accroît dans le secteur industriel, affecté par le ralentissement de la demande extérieure, particulièrement marqué en provenance de la zone euro. Le fort gonflement des stocks des producteurs laisse craindre une poursuite de la détérioration des indicateurs d'activité dans le secteur manufacturier. La demande intérieure ralentit également sous l'impact du retournement de l'immobilier résidentiel qui devrait se poursuivre au vu des mises en chantier, mais qui reste à ce stade graduel. En dépit d'une consommation des ménages toujours dynamique, grâce au reflux sensible de l'inflation de 5,5% à 4,2%, les autorités monétaires ont décidé une réduction du taux de réserves obligatoires de 50 centimes, qui pourrait être renouvelée, afin d'éviter une pénurie de liquidités qui affecterait les PME. Une relance budgétaire en faveur des ménages pourrait même être décidée dans le cas d'un affaiblissement marqué du marché de l'emploi l'année prochaine, afin de rassurer des ménages inquiets de la situation économique. L'appréciation du yuan face au dollar devrait se réduire sensiblement.

### Chine : la détérioration des nouvelles commandes a conduit à un restockage subi dont la résorption pesera sur la production future (indices, centrés, normés)

