

ANTICIPATIONS HEBDO

14 Novembre 2011

Direction de la Recherche Economique –

Auteurs : Zouhoure Bousbih, Stéphane Pignon et Philippe Waechter



Les attentes de la semaine du 14 au 20 Novembre

- Les chiffres du PIB dans la zone Euro pour le 3^{ème} trimestre. Au regard du profil de l'été (chiffres forts en juillet, négatifs en septembre) sur plusieurs types d'indicateurs (prod. industrielle, vente de détail) les chiffres de croissance seront positifs. C'est le 4^{ème} trimestre qui sera compliqué
- Premiers indicateurs du mois de novembre. Enquêtes Empire State et PhylliFed aux Etats-Unis, ZEW en Allemagne
- Indicateurs immobiliers aux USA (mises en chantier)



Les points majeurs à retenir sur la semaine 7 au 13 Novembre

- Changement de gouvernement en Grèce avec la nomination de Lucas Papademos et en Italie avec l'arrivée de Mario Monti.
- L'objectif est de mettre en place des stratégies économiques plus crédibles afin d'éventuellement trouver de nouvelles capacités pour stabiliser la zone Euro.
- Repli significatif des indices de production industrielle en zone Euro en Septembre (-2.9 % en Allemagne, -1.7% en France et -4.8 % en Italie)
- Remontée très progressive de la confiance des ménages américains



Les facteurs qui auront un impact durable sur l'activité

- Les investisseurs s'interrogent sur le rôle de la BCE comme prêteur en dernier ressort. Cela peut apparaître néanmoins comme la seule issue possible pour stabiliser la zone Euro.
- C'est cette thématique qui sera importante dans les semaines à venir surtout si les gouvernements italien et grec s'engagent de façon crédible.



Les thèmes abordés dans le document

- La dynamique des exportations aux USA devrait s'estomper
- Le risque de rupture à la baisse de l'activité en Chine est réduit. C'est un signal d'autant plus intéressant que les autorités chinoises semblent vouloir relancer la machine (hausse des chiffres du crédit)
- Croissance nulle en Espagne au cours du 3^{ème} trimestre. Le nouveau premier ministre (élections générales le 20 novembre) aura à faire face à un environnement difficile.

ANTICIPATIONS HEBDO

14 Novembre 2011

Direction de la Recherche Economique –

Auteurs : Zouhoure Bousbih, Stéphane Pignon et Philippe Waechter

MACROECONOMIE – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 7 AU 13 NOVEMBRE 2011

- ▶ Repli significatif des indicateurs de production industrielle en zone Euro pour le mois de septembre. En Allemagne l'indice a reculé de -2.9%, en France de -1.7 %, en Italie de -4.8 % et en Espagne de -1.6%.
- ▶ En Allemagne et en France, la variation sur le trimestre est cependant positive. Cela reflète la bonne progression constatée en juillet. En Espagne et en Italie la variation sur le trimestre est négative.
- ▶ C'est pour cela que les chiffres du PIB du 3^{ème} trimestre seront probablement positifs. Cela traduira davantage le début d'été robuste avant les changements brutaux dans les indicateurs et les anticipations constatés notamment depuis le mois d'août.
- ▶ Dans le même ordre d'idées, le repli des ventes de détail en zone Euro a été de -0.7 % sur le mois de septembre mais la variation est nulle sur le trimestre.
- ▶ Ce profil un peu particulier au cours de l'été (départ très haut, fin très bas) pourra se traduire par un chiffre positif du PIB sur la période mais attention les données du dernier trimestre 2011 partiront d'un niveau très bas. Au regard des données d'enquêtes et des chutes d'activité (production, ventes de détail) constatés en septembre, il est probable que le chiffre du PIB du dernier trimestre de l'année sera négatif.
- ▶ Aux Etats-Unis, légère réduction du solde extérieur mais cela n'est pas forcément tenable (voir les graphes).
- ▶ On notera aussi la remontée de l'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan (voir graphes) et celle de l'indice NFIB auprès des PME américaines.
- ▶ Le plan de rééquilibrage budgétaire présenté par François Fillon souffre de deux fragilités. La première est le taux de croissance de 1% qui est sûrement excessif et porte à caution le montant de 7 Mds d'économie à faire pour satisfaire à l'objectif de réduction du déficit budgétaire 1à aurait été plus cohérent). Le 2^{ème} point est que les 2 principales mesures du plan en 2012 vont peser sur le revenu disponible des ménages. La hausse de la TVA à taux réduite et la non-indexation des barèmes de l'impôt vont fragiliser la dynamique de la consommation et pénaliser la croissance.

MARCHES FINANCIERS – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 7 AU 13 NOVEMBRE 2011

- ▶ Les discussions en zone Euro ont largement porté sur le rôle que pourrait avoir la BCE dans la gestion de la crise des dettes souveraines. Les propos portent sur la capacité et le souhait de voir la BCE jouer le rôle de prêteur en dernier ressort. En d'autres termes, la BCE doit elle porter une partie du risque associée aux dettes souveraines en zone Euro.
- ▶ Dans une union monétaire, le risque est celui de la contagion d'un pays vers un autre ou vers d'autres. Cette difficulté vient de ce que l'Etat qui émet de la dette ne peut en garantir la liquidité puisque ce n'est plus lui qui émet sa propre monnaie.
- ▶ Dès lors si un pays est en difficulté et connaît un véritable problème de solvabilité, on ne peut pas exclure que les investisseurs s'interrogent sur les risques associés à d'autres dettes au sein de l'union monétaire.
- ▶ Cette situation peut se transformer en risque de liquidité pour les autres dettes et tirer les taux d'intérêt à la hausse. Cela peut alors mettre en doute la solvabilité de l'Etat car le niveau des taux d'intérêt est devenu trop élevé par rapport aux autres caractéristiques de l'économie. Une crise de liquidité peut se transformer en crise de solvabilité.
- ▶ Une intervention précoce de la BCE peut permettre d'éviter une situation de ce type.
- ▶ Elle doit intervenir de façon presque systématique lorsque des tensions s'observent sur le marché obligataire d'un pays car on ne sait pas forcément très bien juger du moment du passage d'une crise de liquidité à une crise de solvabilité.
- ▶ Cela peut passer par un programme d'achat de titres pour réduire les éventuelles tensions et calmer les anticipations. Cela doit passer aussi par des engagements des gouvernements pour éviter des problèmes dits d'aléa moral. La BCE ne souhaite pas intervenir à fonds perdus si le gouvernement ne met pas de l'ordre dans sa propre situation. Cela ne signifie pas nécessairement des réductions budgétaires drastiques.
- ▶ C'est une des raisons des changements de gouvernement en Grèce et en Italie. Il est fait l'hypothèse que les gouvernements pourront s'engager et valider le rôle de prêteur en dernier ressort de la BCE.
- ▶ L'avantage de la BCE par rapport au FESF est que la BCE est capable de garantir l'accès à la liquidité quelle que soit la configuration. Cela lui donne un avantage comparatif considérable.
- ▶ Sur un autre point, conservons à l'esprit que la dynamique des finances publiques s'inscrit autour de 4 indicateurs. Le stock de dette publique exprimé en % du PIB, le taux d'intérêt nominal, le taux de croissance nominal du PIB et le solde budgétaire primaire (solde budgétaire hors dépenses des intérêts sur la dette). Pour stabiliser le stock de dette, on exprime un des trois autres indicateurs en fonction d'hypothèses sur les 2 autres. Dès lors ne connaître que la résultante sur l'indicateur calculé sans connaître les hypothèses faites sur les 2 autres paramètres n'a pas beaucoup de sens. Quand on parle de taux d'intérêt soutenable il faut savoir sous quelle hypothèse de croissance et sous quelle hypothèse de solde primaire et même d'objectif sur le stock de dette.

MARCHES EMERGENTS – CE QU'IL FAUT RETENIR DE LA SEMAINE DU 7 AU 13 NOVEMBRE 2011

- ▶ Les marchés actions ont consolidé, l'indice MSCI EM a légèrement perdu -1.9%.
- ▶ Sur les marchés obligataires émergents, l'indice EMBIG a perdu - 0.2%. Le spread s'est élargi à 403 pb (+12 pb).
- ▶ Les devises émergentes à hauts rendements ont consolidé face au billet vert : real brésilien -1.02 %, rand sud africain -1.73% et livre turque -1.25%.
- ▶ En Chine, les chiffres économiques du mois d'octobre continuent à confirmer « l'atterrissage en douceur » de l'économie chinoise. Les données chinoises ne recèlent pas spontanément de risque de rupture à la baisse. Les données financières, évolution du crédit pour octobre, suggèreraient même que les autorités souhaitent redynamiser l'activité. C'est un point important dans la conjoncture globale.
- ▶ La production industrielle a augmenté de 13.2% GA (vs 13.8%), ne montrant pas de signes de rupture marquée, mais une modération de l'activité. L'investissement reste robuste à 25% GA depuis le début de l'année. Les ventes au détail (nominales) ont progressé en octobre de 17.2% GA (vs 17.7%). Les prix à la consommation ont augmenté en octobre de 0.1% GM (vs 0.5%), soit 5.5% GA (vs 6.1%), lié à la modération des prix alimentaires. Voir les graphes
- ▶ A Taiwan, les exportations ont augmenté de +11.7% GA en octobre (vs 9.9%) et les importations 11.8% (vs 10.8%), soit un surplus de la balance commerciale de 3.32 Mds \$.
- ▶ La Pologne a gardé son taux directeur inchangé à 4.5% en raison de la dépréciation du zloty qui menace la stabilité des prix domestiques.

ANTICIPATIONS HEBDO

14 Novembre 2011

MARCHE DES ACTIONS AU 11 NOVEMBRE 2011

	Cours		Sur un an (clôture)		Var. en monnaie locale			Variation en euro		
	31/12/10	11/11/11	Min	Max	1 an	YTD	1s	1 an	YTD	1 s
CAC 40	3804.78	3149.38	2781.68	4157.14	-17.79	-17.23	0.83			
DAX	6914.19	6057.03	5072.33	7527.64	-10.06	-12.40	1.52			
EuroStoxx	2792.82	2324.81	1995.01	3068.00	-17.63	-16.76	1.46			
FTSE	5899.94	5545.38	4944.44	6091.33	-4.34	-6.01	0.33	-5.00	-5.72	0.83
SNP 500	1257.64	1263.85	1099.23	1363.61	5.39	0.49	0.85	5.13	-1.85	1.02
Nasdaq	2652.87	2678.75	2335.83	2873.54	6.38	0.98	-0.28	6.12	-1.38	-0.11
Nikkei 225	10228.92	8514.47	8374.13	10857.53	-12.45	-16.76	-3.26	-6.65	-14.44	-1.70
MSCI Emerging USD	1151.39	971.16	831.22	1206.49	-13.38	-15.65	-1.87	-13.59	-17.62	-1.70
MSCI World USD	1280.07	1205.46	1074.50	1391.86	-2.50	-5.83	0.20	-2.74	-8.02	0.37

MARCHE DES TAUX D'INTERET AU 11 NOVEMBRE 2011

	Taux d'intérêt au 11 Novembre 2011							Taux de référence 31 Décembre 2010			
	Niveau				Variation sur la semaine			Banque Centrale	3 mois	2 ans	10 ans
	Banque Centrale	3 mois*	2 ans	10 ans	3 mois	2 ans	10 ans				
USA	0 - 0.25	0.457	0.24	2.04	0.020	0.020	-0.020	0 - 0.25	0.30	0.61	3.30
Zone Euro	1.25	1.462	0.382	1.833	-0.026	-0.024	-0.034	1	1.01	0.77	2.89
UK	0.5	0.83	0.618	2.291	0.000	0.004	-0.026	0.5	0.8	0.76	3.51
Japon	0.1	0.336	0.13	0.969	0.000	-0.005	-0.018	0.1	0.34	0.16	1.12
ECART DE TAUX		3 mois* (11/11/11)	2 ans (11/11/11)	10 ans (11/11/11)	3 mois (31/12/10)	2 ans (31/12/10)	10 ans (31/12/10)				
USA – Zone Euro		-1.00 (-1.05) [§]	-0.14 (-0.19) [§]	0.21 (0.19) [§]	-0.703	-0.163	0.413				
UK – Zone Euro		-0.63 (-0.66) [§]	0.24 (0.21) [§]	0.46 (0.45) [§]	-0.206	-0.008	0.619				

* Le taux à 3 mois est le taux interbancaire, § semaine précédente

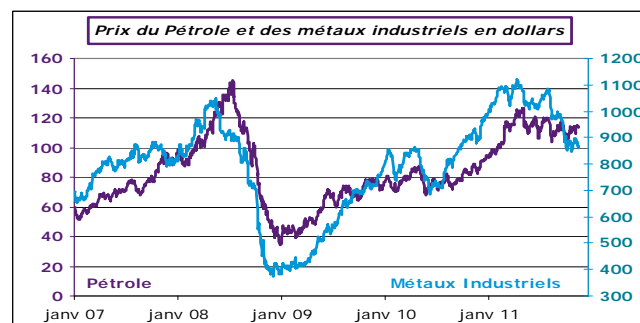
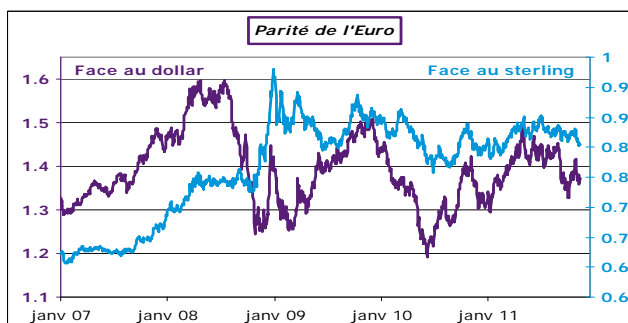
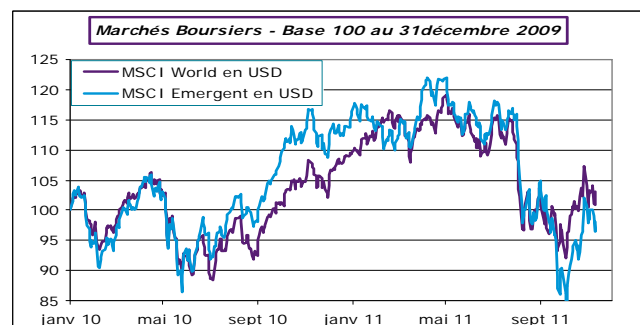
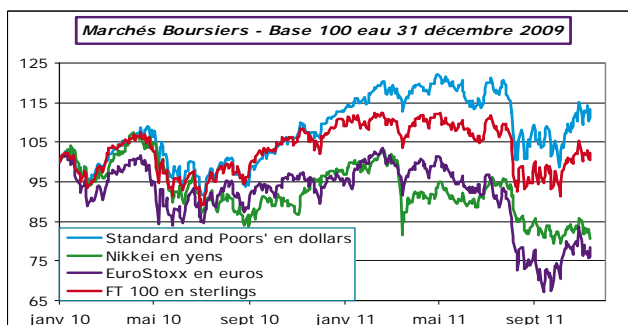
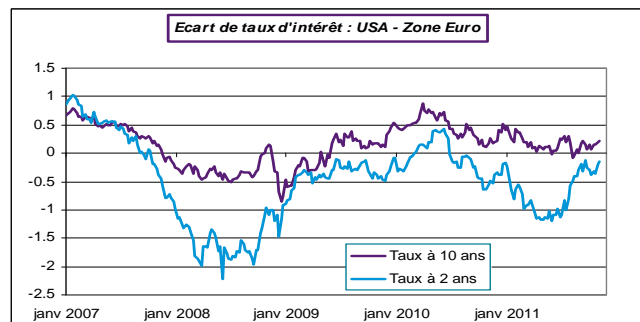
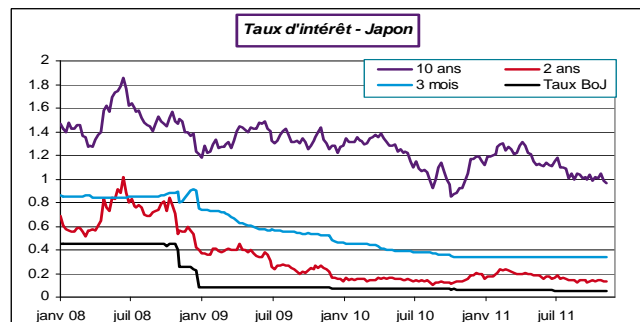
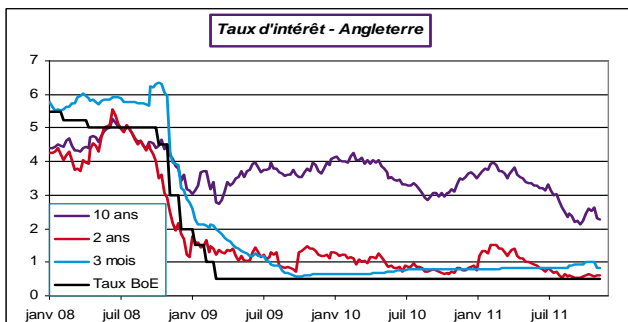
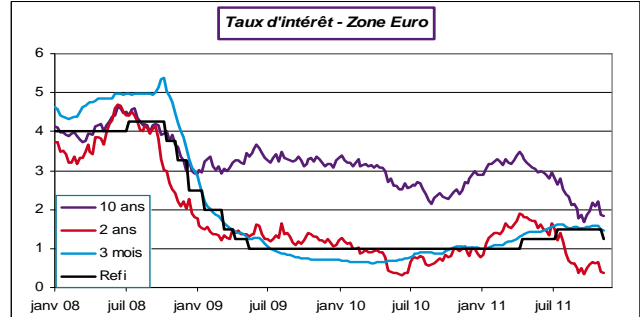
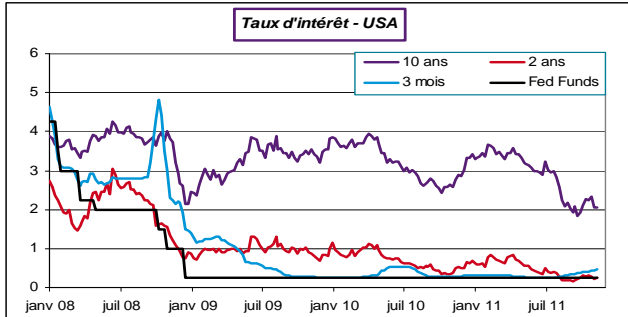
MARCHE DES CHANGES, OR ET PRIX DU PETROLE AU 11 NOVEMBRE 2011

	Cours		Variation			
	31/12/2010	11/11/11	1 Semaine	YTD	1 an	
Euro – Dollar (var. + hausse de l'euro)	1.342	1.374	-0.17	2.38	0.24	
Euro – Yen (var. + hausse de l'euro)	108.806	105.856	-1.59	-2.71	-6.21	
Euro – Sterling (var. + hausse de l'euro)	0.861	0.857	-0.52	-0.46	0.72	
Dollar – Yen (var. + hausse du dollar)	81.490	77.590	-0.58	-4.79	-5.86	
Dollar – Sterling (var. + hausse sterling)	1.566	1.608	0.33	2.70	-0.45	
Dollar – Yuan (var. + hausse du dollar)	6.591	6.342	0.02	-3.77	-4.45	
Prix du baril de Brent	Dollar	92.81	114.5	0.49	23.37	31.88
	Euro	69.18	83.36	0.66	20.49	31.56
Prix de l'Ounce d'or	Dollar	1417.63	1775.72	1.19	25.26	28.79
	Euro	1056.73	1292.8	1.36	22.34	28.48

ANTICIPATIONS HEBDO

14 Novembre 2011

Indicateurs Financiers au 11 Novembre 2011



Graphiques d'illustration

ECONOMIE AMERICAINE Commerce Extérieur

Le solde extérieur américain a été en moyenne de 44.5 Mds de dollars par mois au 3^{ème} trimestre contre 48.3 au 2^{ème} trimestre. Cela correspond à une progression de 2.3 % des exportations sur le trimestre alors que les importations n'augmentaient que de 0.1%.

Cette amélioration du commerce extérieur américain est cependant fragile. Le graphe de droite reprend l'évolution des exportations en volume et en variation sur 6 mois et l'indice des commandes à l'exportation de l'enquête ISM pour le secteur manufacturier. Les deux indicateurs ont des évolutions cohérentes. L'inflexion récente des commandes à l'exportation peut laisser imaginer une reprise durable des exportations. Il n'y aura pas de commerce extérieur florissant en dépit de l'amélioration du 3^{ème} trimestre.

Indice de confiance des ménages

La première estimation pour le mois de novembre de l'indice de confiance des ménages américains, via l'enquête de l'Université du Michigan, est en hausse. L'indice progresse depuis le point bas du mois d'août. A l'époque les ménages avaient été fortement perturbés par les querelles entre démocrates et républicains à propos du renouvellement du plafond de la dette publique.

Même si la situation s'améliore on constate que le niveau de l'indice reste très bas. Sur le graphique on observe que l'indicateur est très en dessous du niveau de 0 qui est sa moyenne historique. Les deux composantes (situation courante et anticipations) ont des allures similaires).

Le taux d'inflation attendu à 1 an (3.2 %) est très proche de la moyenne constatée depuis 1983 (3.1%)

ECONOMIE CHINOISE

Taux d'inflation en octobre

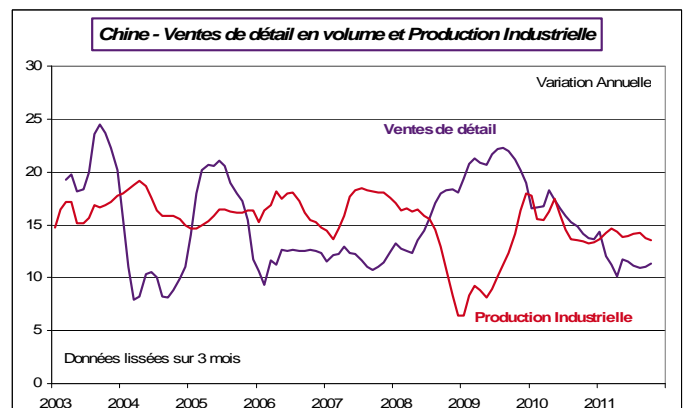
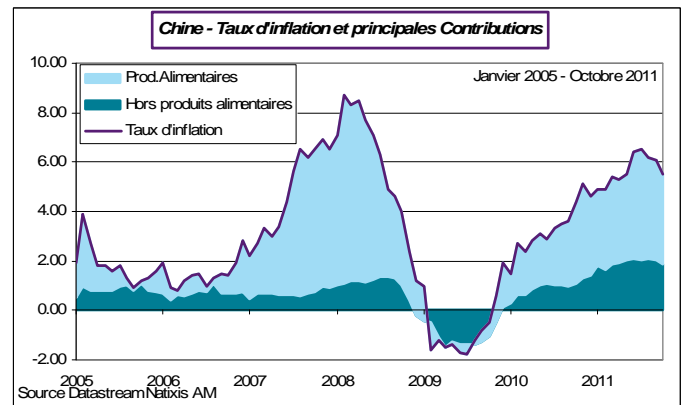
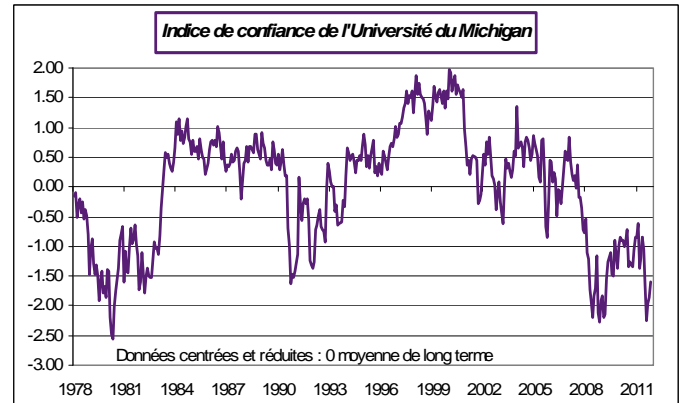
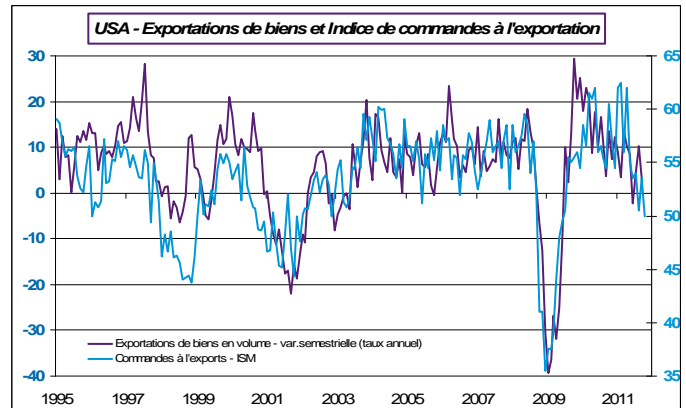
Le taux d'inflation a décliné d'un point depuis le point haut de juillet. Il s'est inscrit à 5.5 % en octobre. On observe sur le graphe le changement de tendance (courbe en violet).

La composante liée aux tensions au sein de l'économie chinoise a une contribution qui s'infléchit (aire bleu foncé). Cela reflète les moindres tensions au sein de l'appareil productif (voir paragraphe suivant) et à un ralentissement des prix immobiliers. Les prix alimentaires ont également une contribution qui se réduit rapidement. L'évolution du prix des matières premières alimentaire ralentit de façon significative: +10% pour l'indice CRB sur un an contre plus de 40% en moyenne sur le premier semestre. Cela aura un impact fort sur la contribution des prix alimentaire.

Le taux d'inflation chinois va continuer de reculer, probablement vers 3% au 1^{er} semestre 2012.

Ventes de détail et Production industrielle

Les évolutions présentées ci contre n'indiquent pas de tensions particulières sur l'appareil productif, pas de rupture à la baisse non plus. L'amélioration même marginale de l'indice PMI/Markit pour les PME suggère que la situation devrait se stabiliser même si c'est à niveau modéré. Ce qui nous intéresse ici est d'observer l'absence de rupture et les signaux autres ne vont pas dans le sens d'une dégradation rapide de l'environnement (rebond des crédits en octobre). On ne peut pas attendre d'impulsion en provenance de Chine car l'activité n'accélère pas mais les risques de repli rapide de l'activité ne sont pas forcement à chercher là bas.



Graphiques d'illustration

ECONOMIE DE ZONE EURO

Production industrielle du mois de septembre

Mouvement significatif de repli des indices de production industrielle en septembre au sein de la zone Euro. Sur le graphique, les indicateurs allemand, français et italien comment presque complètement les améliorations de juillet et août.

Ces mouvements de repli sont cohérents avec ceux constatés dans les enquêtes menées auprès des chefs d'entreprise. La situation est périlleuse car les enquêtes menées au mois d'octobre accentuent encore à la baisse celles de septembre. C'est la raison pour laquelle les anticipations sur l'activité du 4^{ème} trimestre sont voisines de 0 ou négatives. Compte tenu de la cohérence entre l'évolution de la production industrielle et celle du PIB, le point de départ du 4^{ème} trimestre sera très bas et la comparaison avec les chiffres du T3 ne sera pas favorable.

Ventes de détail du mois de Septembre

Les ventes de détail se sont stabilisées au 3^{ème} trimestre. La variation par rapport à la moyenne du 2^{ème} trimestre est nulle. Cela devrait permettre de ne pas trop peser sur la contribution de la consommation des ménages à la croissance trimestrielle du PIB (voir le graphe ci contre).

Cependant, le profil du 3^{ème} trimestre indique qu'après des chiffres positifs en juin, juillet et août, les dépenses des ménages retracées par les ventes de détail se sont contractées rapidement à -0.7% en septembre. Là aussi ce mouvement traduit le changement de perception de leur environnement par les ménages comme ont pu le montrer les diverses enquêtes depuis la rentrée. Les inquiétudes sur l'évolution de l'emploi est au cœur des problématiques des ménages. Cette incertitude ne devrait pas permettre un soutien fort de la consommation à l'évolution de l'activité sur la fin de l'année.

ECONOMIE ESPAGNOLE

Croissance du 3^{ème} trimestre

Le PIB espagnol est resté étale au 3^{ème} trimestre par rapport au trimestre précédent. Sur un an, l'activité a augmenté de 0.8 %. L'acquis est de 0.7 % pour l'année 2011 à la fin du 3^{ème} trimestre.

La situation espagnole va être intéressante au cours des prochains mois. Les élections générales auront lieu le 20 novembre et il est quasiment acquis une majorité pour le Parti Populaire. Le consensus qui règne en Espagne sur la nécessité de rééquilibrer les finances publiques va probablement être mis à rude épreuve en raison d'une conjoncture qui va se détériorer. Les indicateurs d'enquêtes suggèrent une contraction significative de l'activité en raison d'une demande interne et externe nettement moins robuste. Le nouveau gouvernement sera confronté à cette situation.

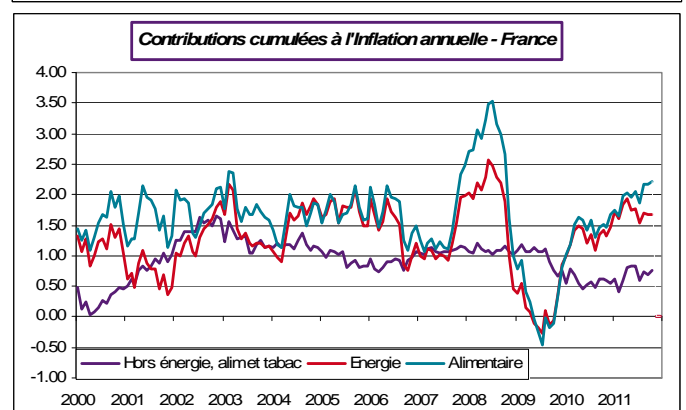
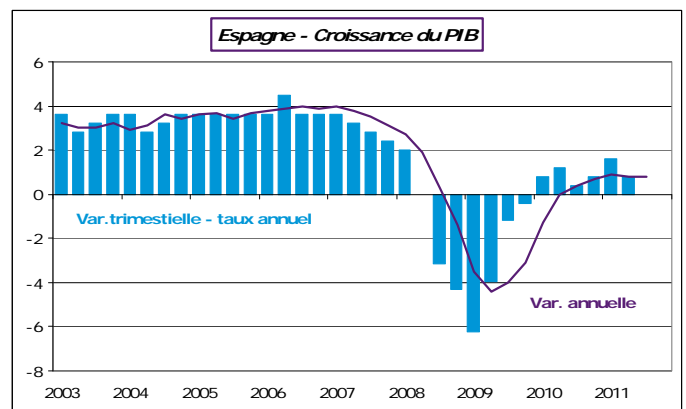
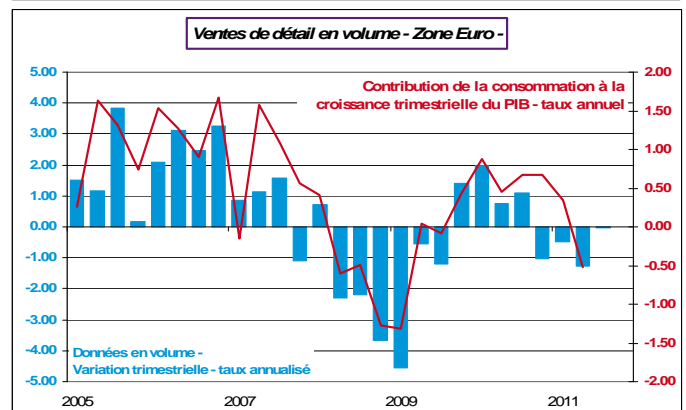
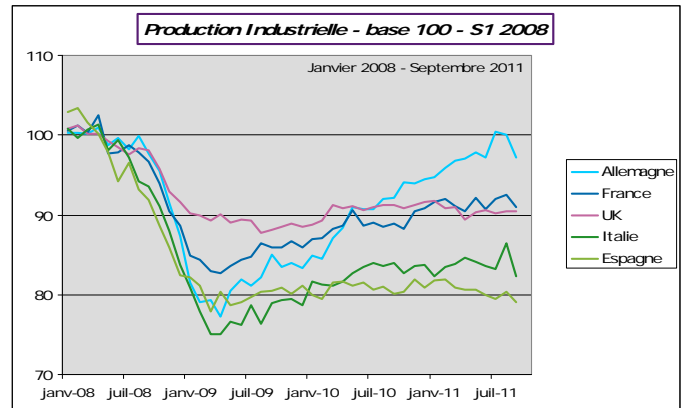
ECONOMIE ESPAGNOLE

Taux d'inflation du mois d'Octobre

Le taux d'inflation au mois d'octobre s'est légèrement accéléré à 2.3 % contre 2.2 % constaté en août et septembre.

On observe bien sur le graphe l'origine de cette légère accélération du taux d'inflation. L'indicateur bleu relatif aux prix alimentaires voit sa contribution s'accroître alors que la contribution de l'énergie est un peu moins marquée.

Au regard de l'évolution du prix des matières premières alimentaires, cette contribution spécifique devrait s'estomper progressivement. La contribution de la composante hors énergie, prix alimentaire et tabac reste relativement stable et basse. Cela traduit l'absence de tensions au sein de l'économie française.



Les Principales Statistiques de la Semaine à Venir

Etats-Unis

Publications de statistiques importantes cette semaine avec les enquêtes régionales du mois de novembre qui sont vues comme des indicateurs avancés de l'ISM dans le secteur manufacturier et la statistique des ventes de détail du mois d'octobre.

► Publication d'indicateurs d'activité.

- **Enquête Empire State dans le secteur manufacturier (enquête régionale menée dans l'Etat de New York) du mois de novembre, le mardi 15 novembre à 14h30** (octobre -8.48, consensus -2.65)
- **L'enquête de la Fed de Philadelphie du mois de novembre (enquête régionale) – jeudi 17 novembre à 16h** (octobre 8.7, consensus 9) L'enquête avait nettement rebondi en octobre. Cela reflétait vraisemblablement une meilleure orientation de l'appareil productif américain après le trou d'air de l'été, consécutif à la catastrophe de Fukushima au Japon.

- **Production industrielle et Taux d'Utilisation des Capacité de production du mois d'octobre – le mercredi 16 novembre à 15h15.** Production Industrielle (septembre 0.8 % en variation mensuelle, consensus 0.5 %). TUC (septembre 76, consensus 76.4).

► **Parution des ventes au détail d'octobre, le mardi 15 novembre à 14h30** **Indice Total** (septembre 0.6 % en variation mensuelle, consensus 0.6 %), **Indice Total hors auto et essence** (septembre +0.5 % en variation mensuelle, consensus 0.2 %) En ligne avec la bonne tenue des ventes d'automobiles d'octobre, les ventes de détail de manière générale semblent avoir résisté sur ce mois. Il demeure néanmoins que la consommation des ménages reste fragile. Il y a nécessité d'observer de très près cette composante importante du PIB au cours des prochains mois.

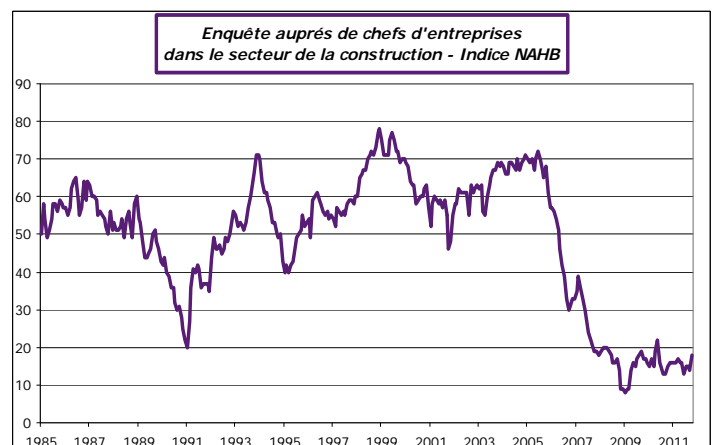
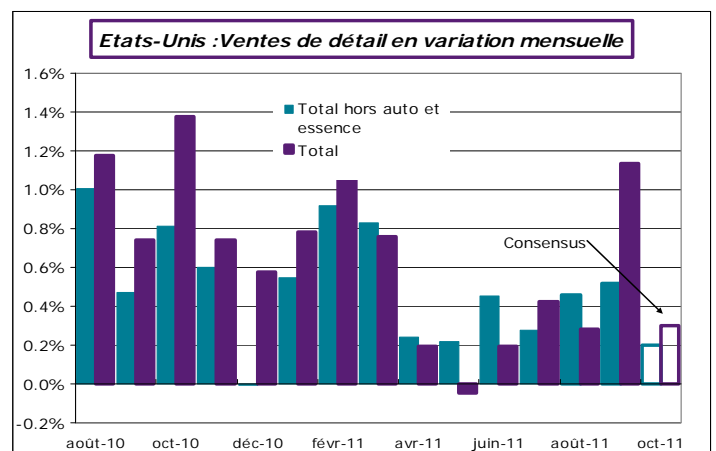
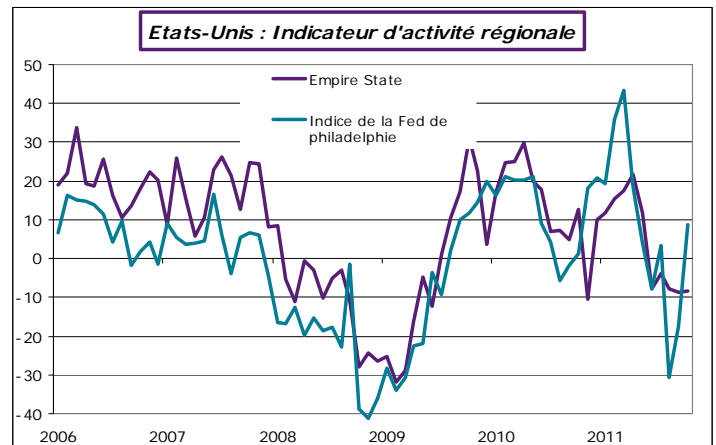
► **Parution des prix à la consommation (Référence CPI) d'octobre, mercredi 16 novembre à 14h30.** **Indice général** (septembre 3.9 % en glissement annuel, consensus 3.7 %) **Indice sous-jacent** (septembre 2 % en glissement annuel, consensus 2.1 %).

► **Publication des prix à la production du mois d'octobre, le mardi 15 novembre à 14h30.** **Indice général** (septembre 6.9 % en glissement annuel, consensus 6.3 %) **Indice sous-jacent** (septembre 2.5 % en glissement annuel, consensus 2.9 %).

► Parution d'indicateurs sur l'immobilier résidentiel.

On note depuis quelques mois une stabilisation des statistiques relatives au secteur de l'immobilier résidentiel. Ce phénomène devrait se poursuivre sur la fin de l'année 2011.

- **Enquête NAHB du mois de novembre, le mercredi 16 novembre à 16h** (octobre 18, consensus 18)
- **Permis de construire du mois d'octobre, le jeudi 17 novembre à 14h30** (septembre 589, consensus 600)
- **Mise en chantier du mois d'octobre le jeudi 17 novembre à 14h30** (septembre 658, consensus 610)



ANTICIPATIONS HEBDO

14 Novembre 2011

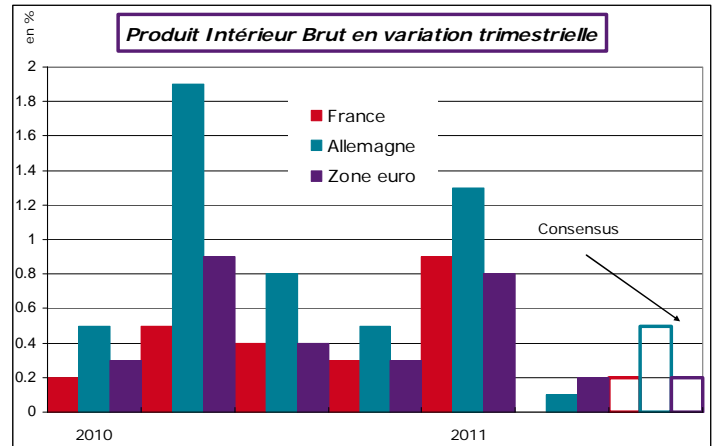
Zone Euro

► Publication d'indicateurs d'activité.

● **Production industrielle du mois de septembre – le lundi 14 novembre à 11h** (août 1.6 % en variation mensuelle, consensus -1.5 %) [**Publication -2 % en variation mensuelle**]

● **Première estimation du PIB pour T3 2011, mardi 15 novembre à 11h** (T2 2011 0.2 % en variation trimestrielle, consensus 0.2 %). Le PIB de la Zone euro est attendu en hausse de 0.2 % en variation trimestrielle. La dégradation de la confiance des entreprises au cours de l'été et qui s'est accentuée à l'automne aura un impact plus important sur le quatrième trimestre.

► **Parution de l'inflation total et sous-jacent du mois d'octobre, le mercredi 16 novembre à 11h** (septembre 1.6 %, consensus 1.7 % Indice sous-jacent et septembre 3 %, consensus + 3 % Indice total).

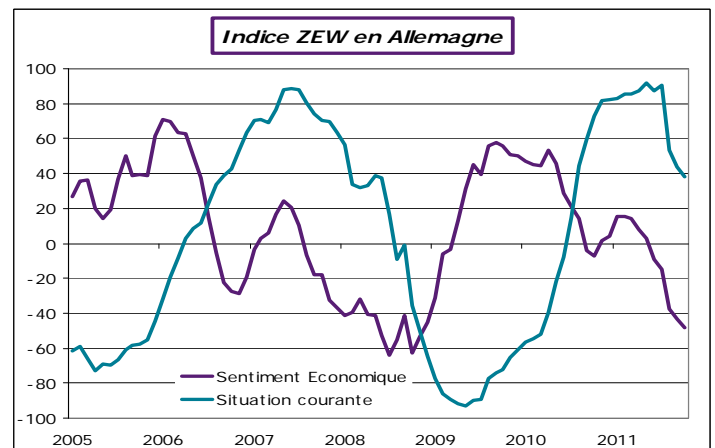


Allemagne

► Publication de deux indicateurs d'activité.

● **Indice ZEW du mois de novembre, le mardi 15 novembre à 11h - Sentiment économique** (octobre -48.3, consensus -52) **Situation courante** (octobre 38.4, consensus 35)

● **Première estimation du PIB pour T3 2011, le mardi 15 novembre à 8h** (T2 2011 0.1 % en variation trimestrielle, consensus 0.5 %)



France

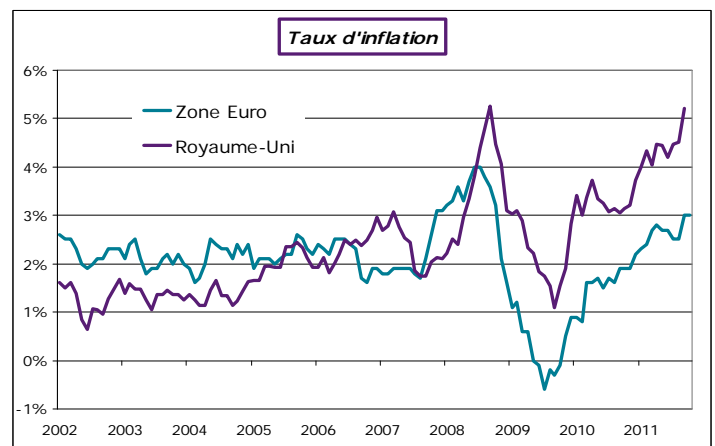
► **Publication de la Première estimation du PIB pour T3 2011, le mardi 15 novembre à 8h50** (T2 2011 0 % en variation trimestrielle, consensus 0.2 %) Progression attendue du PIB hexagonale au troisième trimestre. Néanmoins, l'enjeu porte sur le quatrième trimestre. Il est possible que sur le dernier trimestre, on observe une contraction du PIB hexagonale.

Royaume-Uni

► **Parution de l'indice des prix à la consommation du mois d'octobre – le mardi 15 novembre à 10h30** (septembre 5.2 %, consensus 5.1 %)

► **Parution des ventes de détail d'octobre – le jeudi 17 novembre à 10h30** (septembre 0.6 % en glissement annuel, consensus 0 %).

► **Parution du taux de chômage du mois d'octobre – le mercredi 16 novembre à 10h30** (septembre 4.5 %, consensus 4.5 %)



Japon

► **Réunion de la BoJ - décision le mercredi 16 novembre** (consensus 0.1 %).

► **Publication de la Première estimation du PIB pour T3 2011, le lundi 14 novembre** (T2 2011 -0.3 % en variation trimestrielle, consensus 1.5 %) [**Publication + 1.5 % en variation trimestrielle**]