



## PERSPECTIVES DE L'ÉQUIPE OBLIGATAIRE DE FRANKLIN TEMPLETON

- AMBIVALENCE DES MARCHÉS OBLIGATAIRES
- AUCUNE DÉCISION DES AUTORITÉS PUBLIQUES CONCERNANT LE SAUVETAGE DES BANQUES
- UN G20 POSITIF POUR LES MARCHÉS ÉMERGENTS
- PERSPECTIVES EUROPÉENNES

### L'équipe obligataire de Franklin Templeton



CHRIS MOLUMPHY



MIKE MATERASSO



ROGER BAYSTON



MICHAEL HASENSTAB



JOHN BECK

### AMBIVALENCE DES MARCHÉS OBLIGATAIRES

Les marchés actions ont connu un rally pendant presque tout le mois de mars pour un certain nombre de raisons. Ces dernières indiquent que le déclin économique pourrait avoir touché un point bas, du moins aux Etats-Unis, avec des signaux plus positifs concernant l'immobilier, les ventes au détail et les indices des directeurs d'achat. L'annonce d'un plan détaillé pour résoudre le problème des banques américaines, un assouplissement des méthodes de comptabilisation aux Etats-Unis en « mark to market » et un sommet du G20 à Londres qui s'est terminé par un large consensus sur la manière de régler les marchés financiers et de trouver d'autres solutions pour régler la crise actuelle ont également favorisé ce rallye.

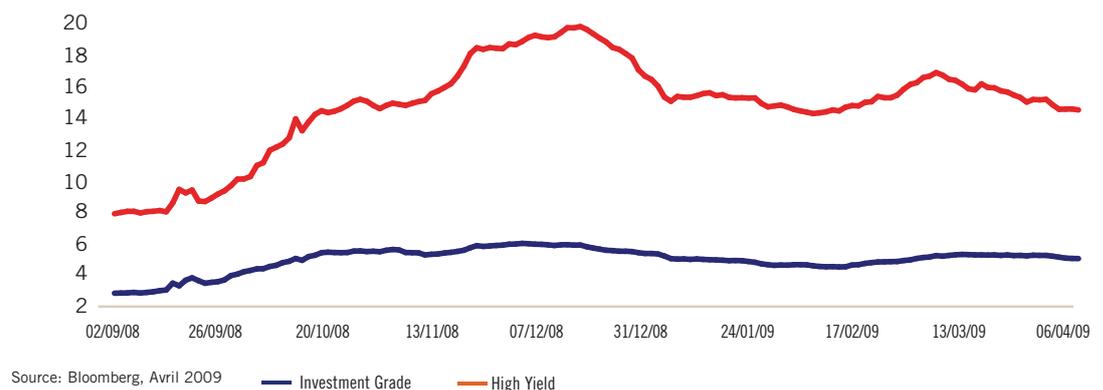
Cependant, le rallye des marchés actions ne s'est pas complètement transposé aux marchés obligataires. Les entreprises qui ont accès aux marchés obligataires payent des primes significatives pour avoir ce privilège. Les taux d'intérêt bas ont encouragé les volumes importants de nouvelles émissions par des sociétés avec des signatures de très bonne qualité (investment grade) dans des secteurs défensifs tels que les pharmaceutiques et les services publics, les larges spreads (écarts de rendement) offerts sur ces émissions ont attiré les investisseurs. Mais le crédit reste extrêmement cher ou impossible à obtenir pour des émetteurs à haut risque, et un grand nombre de sociétés continuent à avoir des problèmes pour obtenir un crédit bancaire. Alors que les investisseurs (incluant les banques) se sont rués sur les obligations garanties par les

gouvernements, les émissions obligataires sans garantie de l'état n'ont pas connu le même engouement.

À la mi-mars, la Réserve Fédérale américaine a commencé à acheter des obligations d'Etat long terme et des MBS (Mortgage Backed securities) avec l'intention de faire baisser les rendements d'un grand nombre d'obligations corporate pour tenter ainsi de dynamiser l'économie. Certains signaux indiquent que l'on a peut être atteint un point bas : début avril, l'indice des dérivés obligataire avec des signatures de haute qualité, l'indice CDX, qui suit 125 obligations « investment grade » aux Etats-Unis, se négociait avec une prime de risque inférieure aux 250 points de base observés un mois auparavant sur les Bons du Trésor. Sur le marché des municipal bonds, la demande des investisseurs particuliers est restée forte.

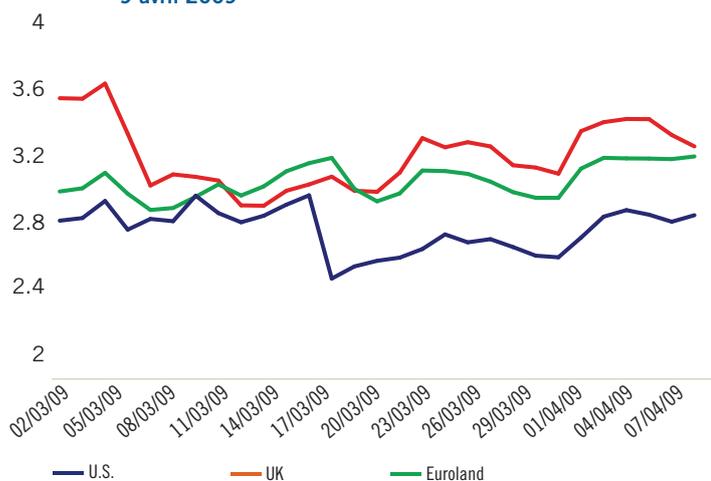
Globalement, l'intervention de la Fed, souvent appelée « baisse quantitative », a cependant eu un résultat mitigé. Alors que le marché des obligations corporate s'est redressé, et que les conditions de liquidités se sont améliorées, les rendements sur les Bons du Trésor à 10 ans ont récemment augmenté, soulevant des questions sur l'efficacité réelle de cette action dans la stimulation de l'économie. D'un plus bas à 2,52%, lorsque la Fed a annoncé son plan d'acheter des titres financiers le 18 mars, ils sont repassés au dessus à 2.9% dès le début avril. Les taux Swap ont également augmenté au cours de la même période.

Graphique 1: Spreads obligations corporate BarCap (par rapport aux Treasuries 5 ans en %), 2 septembre, 2008 - 8 avril, 2009



Communication réservée à des investisseurs professionnels.

Graphique 2 : Rendements des obligations d'Etat 10 ans, 2 mars 2009  
9 avril 2009



Source: Bloomberg, Avril 2009

L'augmentation des rendements peut refléter l'amélioration du sentiment sur les perspectives économiques aux Etats-Unis, des inquiétudes plus importantes concernant le déficit de l'Etat, ou un fort scepticisme quant à l'efficacité du programme de « baisse quantitative » mis en place par la Fed. Au même moment, on pourrait mettre en avant le fait que la décision de la Fed d'acheter des Bons du Trésor a permis de limiter une hausse inévitable des rendements. Dans les deux cas, pour le moment, une normalisation des marchés obligataires n'apparaît pas évidente. Seule une meilleure corrélation entre le crédit (en particulier les obligations corporate), les actions et le monétaire pourront démontrer que les marchés sont de nouveau en train d'allouer de manière efficace le capital.

## AUCUNE DÉCISION DES AUTORITÉS PUBLIQUES CONCERNANT LE SAUVETAGE DES BANQUES

Les autorités publiques ont introduit un certain nombre d'autres programmes pour essayer de normaliser le marché du crédit et tenter de sauver le système bancaire américain. Par exemple, il y a des signes que le TALF (Tem Asset Backed Securities Loan Facility) - qui a pour objectif à long terme de faciliter les prêts en encourageant les investissements dans les crédits voitures, les cartes de crédit, et les autres programmes liés à la consommation - est aussi en train d'avoir les effets escomptés. La décision d'inclure les CMBS (Commercial mortgage-backed securities) dans ces nouvelles facilités de crédit a également apporté un certain soulagement à ce segment du marché.

Cependant, la viabilité de l'intervention publique dans un certain nombre d'autres secteurs est remise en question. Tant que les prix de l'immobilier continuent de baisser et que le chômage augmente, les créances douteuses des banques américaines continueront d'augmenter. D'énormes questions restent en suspens concernant le plan du Trésor de retirer ces créances. Certains pensent qu'il faut que le Trésor promette plus de capitaux publics que les 700 mds de dollars américains déjà autorisés par le Congrès pour le TARP (Troubled Asset Relief Program), dont il ne reste que 135 Mds de dollars américains à distribuer, selon le Secrétaire du Trésor Tim Geithner. Au même moment, un certain nombre de banques

s'empressent de rembourser l'argent du TARP qu'elles ont déjà reçu afin d'éviter l'intervention du gouvernement dans leurs activités.

L'approche américaine au problème des actifs toxiques diffère du modèle "mauvaise banque" dans lequel le gouvernement nationalise les banques avec des problèmes de créances les plus difficiles et les plus douteuses et met en place une entité indépendante qui va disposer de ces actifs. Une telle approche est associée au plan de sauvetage suédois de son système bancaire en 1990, et trouve un écho dans le plan du gouvernement irlandais, annoncé en Avril, qui devrait forcer les banques à vendre ces mauvais actifs à une agence d'état avec un rabais significatif. L'approche américaine est également différente de l'approche britannique qui va garantir les actifs, méthode dans laquelle l'Etat sert de contrepartie au risque des banques en contrepartie d'une commission.

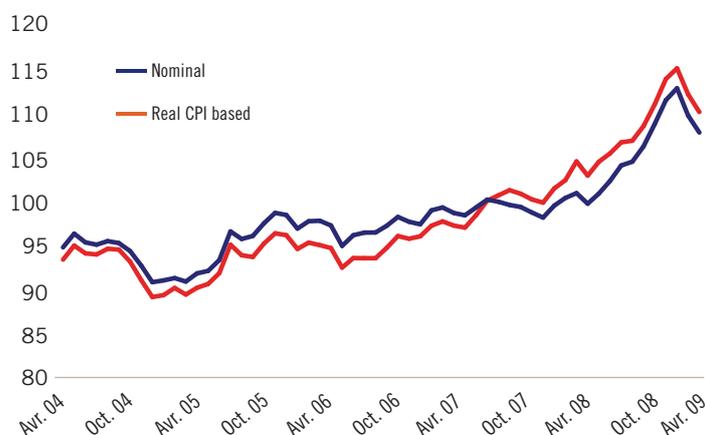
On peut soutenir que le problème de dette des banques américaines est bien plus complexe que celui des banques suédoises et irlandaises. Donc à la place, les autorités américaine sont parvenues à élaborer un programme d'investissement Public-Privé (PPIP), avec pour postulat que le soutien financier de l'Etat va permettre d'augmenter les offres sur les actifs des banques, tout en les aidant à nettoyer leurs bilans. Le marché est plutôt optimiste quant au succès du plan, même si nous pensons qu'il persiste encore certains risques sur le court terme. Il y a également des préoccupations légitimes sur le fait que les efforts du gouvernement pour sauver les institutions financières et les fabricants automobiles vont finir par se révéler négatifs pour les détenteurs d'obligations. De telles considérations peuvent aider à expliquer pourquoi les entreprises continuent de payer des rendements élevés sur les émissions obligataires.

## G20 POSITIF POUR LES MARCHÉS ÉMERGENTS

Bien qu'il n'ait difficilement trouvé, une fois pour toutes, un remède à la crise économique, le sommet du G20 à Londres début avril a produit des résultats positifs, incluant un engagement à améliorer la réglementation financière et éviter le protectionnisme. Un des résultats les plus significatifs a été la promesse de financer à hauteur de 1.1 Mds de dollars les organisations internationales telles que le FMI (Fonds Monétaire International) et la Banque Mondiale, qui ont également vu leur rôle augmenter au niveau international.

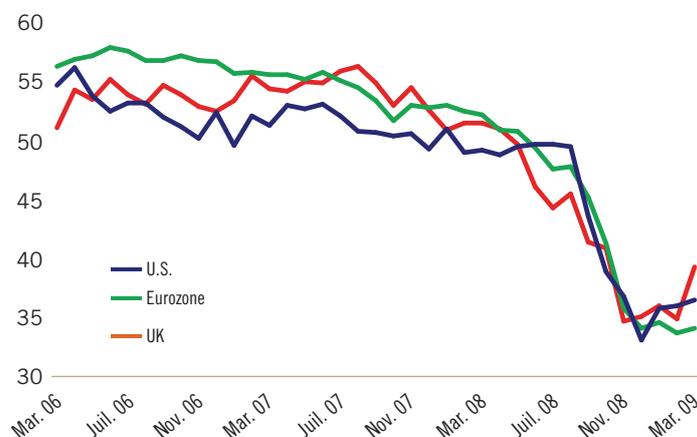
Les ressources du FMI vont être augmentées de 500 à 750 Mds de dollars, et l'organisme pourra également émettre jusqu'à 205 Mds de dollars au travers des Droits de Tirage Spéciaux (DTS). Ces instruments sont vus comme une mesure pour transmettre rapidement ces ressources aux économies émergentes qui ont besoin de capitaux étrangers. En général, ces ressources supplémentaires à la disposition du FMI devraient aider à diminuer le stress auquel font face un grand nombre de pays, surtout depuis la fuite des capitaux privés. Il faut également noter la décision d'autoriser un nouvel instrument de garantie du FMI, appelé Ligne de crédit flexible, qui n'aurait aucune des conditions politiques associées aux prêts « classiques » du FMI.

Graphique 3: Mesure du FMI des échanges nominaux pondérés de la Chine et les taux de change réels effectifs, Avril 2004 - Janvier 2009.



Source: Datastream, Avril 2009

Graphique 4: Indice des directeurs d'achat (PMI) dans le secteur manufacturier, Mars 2006 - Mars 2009



Source: Bloomberg, Avril 2009

Globalement, nous considérons que les décisions prises durant le sommet du G20 vont aider à libérer les liquidités dans les marchés émergents et permettre une flexibilité supplémentaire pour faire face au déclin économique. Nous notons que l'arsenal supplémentaire mis à la disposition du FMI semble avoir apaisé les craintes concernant les pays d'Europe Centrale et de l'Est, avec, également, une baisse significative des taux de défaut immédiatement à la suite du sommet. Cela signifie que des pays comme la Hongrie payent des primes moins élevées pour garantir leurs émissions obligataires.

Les DTS émis par le FMI augmentent le nombre de fonds comparés à un panier de devises. La composition du panier est modifiée tous les 5 ans, étant donné le nombre d'obstacles impliqués, nous pensons que les DTS ne sont pas en mesure de remplacer le dollar américain comme monnaie de référence mondiale pour les échanges. Il est plus vraisemblable que, sur le moyen terme, nous verrons l'émergence du Yuan chinois comme une importante devise de réserve.

L'importance croissante de la devise chinoise peut se voir dans un certain nombre de SWAP de devise. Ces dernières semaines, par exemple, la Banque Populaire de Chine a donné son accord pour fournir 650 Mds de Yuan (95 Mds de dollar) à l'Argentine, la Biélorussie, Hong-Kong, l'Indonésie, la Malaisie, et la Corée du Sud au travers de ces SWAP de devise. Des arrangements supplémentaires sont prévus pour éviter que les importateurs payent pour des biens chinois en dollar américain. Il est concevable que si la Chine ressortait de cette crise comme une ancre de stabilité, la confiance dans le Yuan s'en verrait accrue. Les chinois ont libéralisé les règles de conversion du Yuan dans les échanges commerciaux, et pourraient en faire autant sur le plan du capital. Ces mouvements, ainsi que la résistance de la Chine à la crise, pourraient s'avérer être des avancées importantes à travers la multipolarité sur le marché des devises.

## PERSPECTIVES EUROPÉENNES

Malgré une morosité générale, certains indicateurs économiques ont offert une lueur d'espoir. Les prix de l'immobilier en mars ont été en hausse pour la première fois depuis octobre 2007 au Royaume-Uni, par ailleurs les octrois de crédit ont augmenté. Bien que toujours en terrain négatif les mesures de l'activité manufacturière dans la zone euro ont légèrement augmenté en février, alors les indicateurs des directeurs d'achats de la zone euro ont contre toute attente augmenté en mars.

Mais pour chaque donnée positive, il est facile d'en trouver une négative. La production industrielle en Grande Bretagne connaît sa plus forte baisse annuelle depuis 1968, et la situation financière des pays d'Europe de l'est de l'Union reste particulièrement précaire. Le chômage est en forte augmentation, est les prévisions de croissance sont lugubres. Ainsi, la BCE a ressenti la nécessité de baisser une nouvelle fois le 2 avril le taux de référence refi. Bien que la BCE n'ait baissé ses taux que de 25 points de base plutôt que les 50 points de base attendu, la banque centrale a également laissé entendre qu'elle pourrait bientôt intervenir à nouveau, peut être sous la forme d'achats d'actifs sur le marché secondaire.

Néanmoins, il est bien trop tôt pour penser que l'Europe verra une reprise rapide de la croissance. En effet, avant le sommet du G20 début avril, les dirigeants des deux économies les plus importantes de la zone euro – l'Allemagne et la France – ont été accusés de consacrer trop d'attention au problème de renforcement de la réglementation financière et pas assez au stimulus actuel de l'économie. En fait, les gouvernements d'un grand nombre de pays de la zone euro ont fait des efforts considérables pour relancer la demande. Mais les réponses fiscales non coordonnées et le récent renforcement de l'Euro poussent certains à penser que la reprise dans la zone euro sera plus lente qu'aux Etats-Unis.

Les difficultés de l'Europe ont fait naître des inquiétudes par rapport à certains pays qui souhaitaient rejeter l'euro en faveur de leur devise nationale. Nous pensons que cet aboutissement est peu probable, mais l'accroissement rapide des rendements d'obligations émises par certains pays par rapport aux Bunds, nous a signifié qu'il était de nouveau intéressant de regarder les obligations d'Etat de la zone euro, une zone où nous n'avions pas trouvé d'opportunités auparavant. Par exemple, la hausse rapide des taux irlandais depuis la fin de l'année dernière, a montré une perspective extrêmement baissière des espoirs de l'Irlande. La prise de conscience que les marchés avaient été trop loin a eu pour conséquence un resserrement de 70 pbs des spreads entre les obligations 10 ans irlandaises et leurs équivalentes allemandes à la mi-mars, malgré une baisse par S&P de la notation de la dette souveraine irlandaise.

Il est attendu que l'intervention monétaire, incluant les mesures de baisse quantitative prises par les banques centrales telles que la Banque d'Angleterre et la Banque Nationale Suisse, ainsi que les diverses mesures fiscales, vont prouver leur efficacité pour redresser le système financier européen. Par ailleurs, nous notons qu'alors que la BCE a subi des critiques pour avoir moins baissé ses taux de base que les autres banques centrales comme celle du Royaume-Uni et des Etats-Unis, les marchés monétaires 6 mois et 12 mois de la zone euro ont été plus bas que leur équivalent américain, et ceux avant la baisse du 2 avril.

Il y a déjà des signes que les efforts massifs du Royaume-Uni pour relancer les prêts bancaires commencent à avoir les effets désirés. Une étude de la Banque d'Angleterre publiée au début du mois d'avril suggérait que les banques avaient en projet d'augmenter les prêts vis-à-vis des entreprises britanniques dans les prochains mois. Ce résultat est dû à l'intervention répétée du gouvernement du Royaume-Uni pour sauver le système bancaire à travers des provisions de financement, des garanties sur la dette, des assurances

de prêts, mais également en prenant des parts de contrôle dans certaines institutions financières comme la Royal Bank of Scotland et le Groupe Bancaire Lloyds. La Banque d'Angleterre a également essayé d'arrêter la chute brutale du crédit au travers de la « baisse quantitative », qui incite à l'achat d'obligations d'Etat.

Grâce à l'intervention publique, une partie du marché des corporates est apparu en meilleure forme qu'à la fin de l'année 2008, et la liquidité s'est quelque peu redressée, améliorant ainsi les perspectives pour un grand nombre de produits de spreads. Malgré un coût de financement toujours élevé, les entreprises européennes avec une qualité de notation solide ont continué de faire appel au marché. Selon la Société Générale, les émissions de sociétés « investment grade » non financières pendant le seul premier trimestre de 2009 ont égalé les émissions moyennes annuelles des cinq dernières années. Cependant, avec des doutes encore persistants sur le moment et la durée de la reprise économique, et avec les agences de notation prévoyant une augmentation du taux de défauts en Europe, les entreprises « non-investment grade » et les entreprises dans des secteurs moins défensifs continuent d'avoir des difficultés pour trouver des financements.

Un développement intéressant – plus prononcé en Europe qu'aux Etats-Unis - a vu certaines banques racheter de la dette subordonnée avec une remise importante par rapport à la valeur nominale et enregistrant la différence comme des profits afin d'améliorer leurs ratio de fonds propres. Les efforts des banques pour renforcer leurs structures de capital rend la démarcation moins évidente entre les actions préférentielles et la dette senior et introduit un abandon progressif des instruments de « capital hybride ». Les ramifications pour le marché obligataire européen sont substantielles. La part des Financières dans les indices de crédit va vraisemblablement chuter, laissant la place à une sélection diversifiée de secteurs.

*Les opinions exprimées dans cette lettre sont celles de leur auteur à la date de publication. Elles sont susceptibles d'être modifiées sans préavis et ne représentent pas nécessairement le point de vue de Franklin Templeton Investments. Ces opinions vous sont fournies à titre d'information seulement. Elles ne constituent pas des conseils juridiques ou fiscaux, ni une recommandation pour une quelconque valeur mobilière, une offre d'achat d'actions de Franklin Templeton Investment Funds ou une quelconque indication d'une intention d'achat pour un quelconque compartiment de Franklin Templeton Investment Funds. Les souscriptions d'actions d'un compartiment de la SICAV de droit luxembourgeois Franklin Templeton Investment Funds ne peut être effectuée qu'après lecture de la dernière édition du rapport annuel certifié, du dernier rapport semi-annuel, si publié postérieurement ainsi que la note d'information en vigueur agréée par l'AMF. Les performances passées ne garantissent pas les performances futures. Investir dans les compartiments de la SICAV Franklin Templeton Investment Funds comporte des risques lesquels sont décrits dans la note d'information agréée par l'AMF. Aucune action d'un quelconque compartiment ne peut être proposée ou vendue à des ressortissants ou résidents des Etats-Unis d'Amérique. Veuillez consulter votre conseiller financier avant de prendre une décision d'investissement. Pour de plus amples informations et/ou pour obtenir une copie du Prospectus sans frais et/ou des rapports financiers, veuillez prendre contact avec Franklin Templeton France S.A. - 16/18 avenue George V - 75008 Paris. Tél: +33 (0)1 40 73 86 00 / Fax: +33 (0)1 40 73 86 10, ou avec le correspondant centralisateur de la SICAV Franklin Templeton Investment Funds en France : CACEIS Bank, au 1-3, Place Valhubert, 75013 Paris.*

STATISTIQUES MACROÉCONOMIQUES AMÉRICAINES

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES DU CONSENSUS<sup>1</sup>

Évolution en glissement annuel (GA), en %	2009	2010
Produit intérieur brut (PIB)	-2,6	1,8
Indice des prix à la consommation (IPC)	-0,7	1,6
Dépenses de consommation personnelle	-1,1	1,7
Investissements en capitaux fixes non résidentiels	-14,6	-2,0
Bénéfices des entreprises	-16,6	7,0
<b>% moyen sur l'année</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Bon du Trésor 3 mois	0,3	0,9
Bon du Trésor 10 ans	2,9	3,5
Taux de chômage	8,9	9,4

I. PRODUCTION FINALE

Produit intérieur Brut (PIB)	T3.08	T4.08	T1.09(E) <sup>1</sup>	T2.09(E) <sup>1</sup>
Glissement trimestriel en rythme annualisé (%)	-0,5	-6,3	-5,1	-2,1

II. DONNÉES ÉCONOMIQUES

1. CONSOMMATION / DEMANDE FINALE

Revenu / épargne	Nov 08	Déc. 08	Jan. 09	Fév. 09
Dépenses des ménages, évolution en GA (%)	0,2	-1,1	-0,6	-0,4
Revenu personnel, évolution en GA (%)	3,1	1,3	1,4	1,0
Taux d'épargne (%)	3,0	3,8	4,4	4,2
Emploi	Déc. 08	Jan. 09	Fév. 09	Mars 09
Taux de chômage (%)	7,2	7,6	8,1	8,5
Taux d'activité (%)	65,7	65,5	65,6	65,5
Créations d'emplois hors agriculture (en milliers)	-681	-741	-651	-663
Demande d'allocations chômage, moy. sur 4 semaines (en milliers)	544	581	637	658
Logement	Nov. 08	Déc. 08	Jan. 09	Fév. 09
Ventes de logements existants (en millions)	4,54	4,74	4,49	4,72
Évolution en GA (%)	-10,6	-4,8	-8,6	-4,6

2. INVESTISSEMENT

Résultat des entreprises	T3.08	T4.08(E) <sup>2</sup>	T1.09(E) <sup>2</sup>	T2.09(E) <sup>2</sup>
Résultats, évolution en GA (%)	-17,9	-65,2	-19,3	-16,5
Production & Utilisation des capacités	Nov. 08	Déc. 08	Jan. 09	Fév. 09
Production industrielle, évolution en GA (%)	-6,4	-8,9	-10,7	-11,8
Utilisation des capacités	74,6	72,7	71,3	70,2
Investissement en capitaux fixes non résidentiels	T1.08	T2.08	T3.08	T4.08
Évolution en GA	6,2	4,2	1,6	-5,2

III. INFLATION & PRODUCTIVITÉ

Indicateur d'inflation	Nov. 08	Déc. 08	Jan. 09	Fév. 09
Dépenses de consommation personnelle, évolution en GA (%)	1,6	0,8	0,8	1,0
Dépenses de consommation personnelle sous-jacentes, évolution en GA (%)	2,0	1,8	1,7	1,8
Indice des prix à la consommation (IPC), évolution en GA (%)	1,1	0,1	0,0	0,2
IPC sous-jacent, Y/Y (%)	2,0	1,8	1,7	1,8
Indice des prix à la production (IPP), évolution en GA (%)	0,4	-0,9	-1,0	-1,3
IPP sous-jacent, évolution en GA (%)	4,2	4,3	4,2	4,0
Productivité	T1.08	T2.08	T3.08	T4.08
Productivité, glissement trimestriel en rythme annualisé (%)	2,6	4,7	2,2	-0,4
Coûts unitaires de la main d'œuvre, glissement trimestriel en rythme annualisé (%)	1,1	-2,8	3,5	5,7

IV. MARCHÉS FINANCIERS

Valorisations	Jan. 09	Fév. 09	Mars 09
PER S&P 500, prévisions IBES à 12 mois	11,21	10,34	11,78
Taux des Fed funds	0-0,25	0-0,25	0-0,25
			0,245 <sup>3</sup>

V. BALANCE DES PAIEMENTS

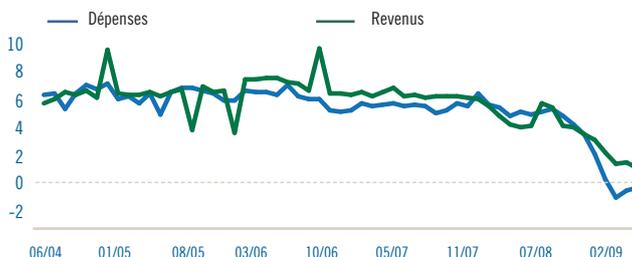
Déficit commercial mensuel américain (en milliards de US\$)	Nov. 08	Déc. 08	Jan. 09	Fév. 09
	-42,5	-39,9	-36,2	-26,0
Déficit de la balance courante américaine	T4.07	T1.08	T2.08	T3.08
Trimestriel (en milliards de US\$)	-176,9	-182,2	-181,3	-132,8
Évolution en rythme annualisé, en % du PIB	-5,0	-5,1	-5,0	-3,7

PRODUIT INTÉRIEUR BRUT (PIB), GLISSEMENT TRIMESTRIEL EN RYTHME ANNUALISÉ (%)



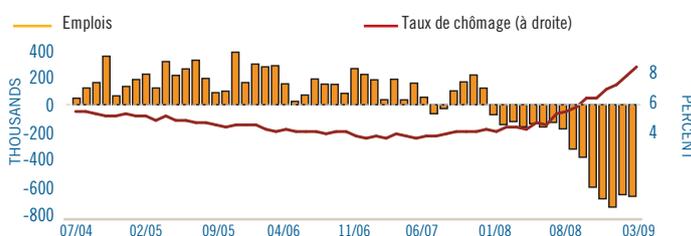
Source : Bureau of Economic Analysis, Mars 2009

REVENU PERSONNEL ET DÉPENSES, ÉVOLUTION EN GA (%)



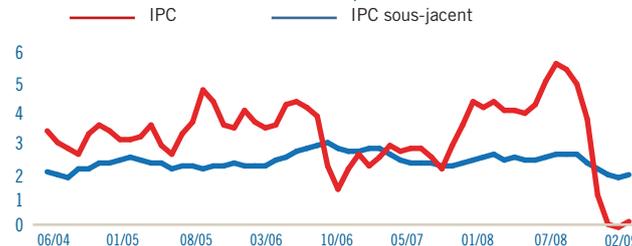
Source : U.S. Department of Commerce and Bureau of Economic Analysis, Mars 2009

CRÉATION D'EMPLOIS HORS SECTEUR AGRICOLE ET TAUX DE CHÔMAGE



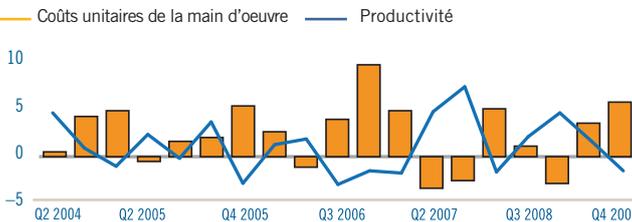
Source : Bureau of Labor Statistics, Avril 2009. All figures seasonally adjusted.

INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION,



Source : Bureau of Labor Statistics, Mars 2009

PRODUCTIVITÉS ET COÛTS UNITAIRES DE LA MAIN D'OEUVRE, GLISSEMENT TRIMESTRIEL EN RYTHME ANNUALISÉ (%)



Source : Bureau of Labor Statistics, March 2009

DÉFICIT COMMERCIAL AMÉRICAIN EN RYTHME ANNUALISÉ, EN % DU PIB



Sources : U.S. Department of Commerce and Bureau of Economic Analysis Mars 2009

<sup>1</sup> Blue Chip Economic Indicators, Avril 2009.

<sup>2</sup> Estimation First Call pour le S&P 500.

<sup>3</sup> Contrat à terme sur les Fed Funds, juin 2009 au 9 avril 2009, Chicago Board of Trade.

Abréviations : GA : glissement annuel

## STATISTIQUES MACROÉCONOMIQUES DE LA ZONE EURO

### PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES DU CONSENSUS<sup>1</sup>

Évolution en glissement annuel (GA), en %	2009	2010
Produit intérieur brut (PIB)	-2,8	0,6
Indice des prix à la consommation (IPC)	0,5	1,4
<b>% moyen sur l'année</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
EUR/US\$	1,31	1,34
Taux d'intérêt à 3 mois	1,24	1,99

### I. PRODUCTION FINALE

	T1.08	T2.08	T3.08	T4.08
PIB, évolution en GA (%)	2,1	1,4	0,6	-1,3
Consommation privée, évolution en GA (%)	1,6	0,8	0,4	-0,7
Formation brute de capital, évolution en GA (%)	3,3	2,0	0,4	-3,3

### II. DONNÉES ÉCONOMIQUES

	Nov. 08	Déc. 08	Jan. 09	Fév. 09
Vente de détail, évolution en GA (%)	-2,5	-2,6	-2,4	-4,2
Taux de chômage (%)	8,0	8,1	8,3	8,5
Production industrielle, évolution en GA (%)	-9,1	-12,4	-17,1	

### III. INFLATION & PRESSIONS SUR LES SALAIRES

Indicateurs d'inflation	Nov. 08	Déc. 08	Jan. 09	Fév. 09
Indice des prix à la consommation (IPC), évolution en GA (%)	2,1	1,6	1,1	1,2
IPC sous-jacent, évolution en GA (%)	1,9	1,8	1,6	1,7

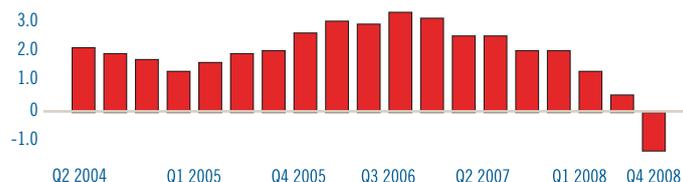
### IV. MARCHÉS FINANCIERS

	Déc. 08	Jan. 09	Fév. 09	Mars 09
Indice Dow Jones EURO STOXX 50 en euros, PER en moyenne mobile <sup>2</sup>	9,21	8,40	8,58	13,02
Taux de refinancement de la BCE (%)	2,50	2,00	2,00	1,50
Rendement à 10 ans des Bund allemands (%)	2,95	3,30	3,11	2,99

### V. BALANCE DES PAIEMENTS

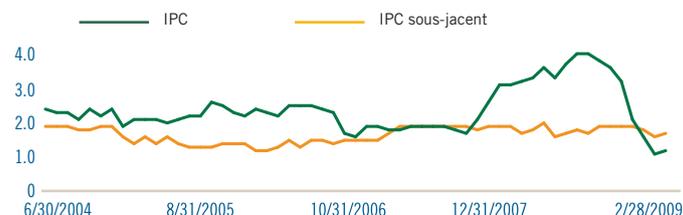
	Oct. 08	Nov. 08	Déc. 08	Jan. 09
Balance commerciale (en milliards d'euros)	-0,40	-6,70	-1,70	-10,50
	<b>T1.08</b>	<b>T2.08</b>	<b>T3.08</b>	<b>T4.08</b>
en % du PIB	0,2	-0,1	-0,4	-0,7

### CROISSANCE DU PIB RÉEL DE LA ZONE EURO EN GA (%)



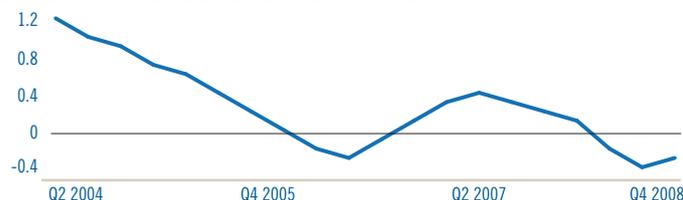
Source : Eurostat, Avril 2009

### INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION, ÉVOLUTION EN GA (%)



Source : Eurostat, Mars 2009

### BALANCE DU COMMERCE EXTÉRIEUR EN % DU PIB



Source : Eurostat, Mars 2009

## STATISTIQUES MACROÉCONOMIQUES JAPONAISES

### PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES DU CONSENSUS<sup>1</sup>

Évolution en glissement annuel (GA), en %	2009	2010
Produit intérieur brut (PIB)	-5,6	0,6
Indice des prix à la consommation (IPC)	-1,0	-0,2
<b>% moyen sur l'année</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
JPY/US\$	96,2	100,9
Taux d'intérêt à 3 mois	0,36	0,52

### I. PRODUCTION FINALE

	T1.08	T2.08	T3.08	T4.08
PIB, glissement trimestriel en rythme annualisé (%)	1,4	-4,5	-1,4	-12,1
Consommation privée, évolution en GA (%)	2,9	-3,0	1,2	-1,7
Formation de capital fixe, évolution en GA (%)	-2,8	-7,8	-6,4	-11,0

### II. DONNÉES ÉCONOMIQUES

	Nov. 08	Déc. 08	Jan. 09	Fév. 09
Taux de chômage (%)	4,0	4,3	4,1	4,4
Production industrielle, évolution en GA (%)	-16,6	-20,8	-31,0	-38,4
Indice d'activité du secteur tertiaire, évolution en GA (%)	-6,0	-6,0	-8,9	
<b>Activité des entreprises</b>	<b>T2.08</b>	<b>T3.08</b>	<b>T4.08</b>	<b>T1.09</b>
Croissance des bénéficiaires des entreprises (%)	-5,2	-22,4	-64,1	
Indice de l'enquête trimestrielle Tankan	5	-3	-24	-58

### III. INFLATION & PRESSIONS SUR LES SALAIRES

	Nov. 08	Déc. 08	Jan. 09	Fév. 09
Indice des prix à la consommation (IPC), évolution en GA (%)	1,0	0,4	0,0	-0,1
IPC hors produits frais, évolution en GA (%)	1,0	0,2	0,0	0,0

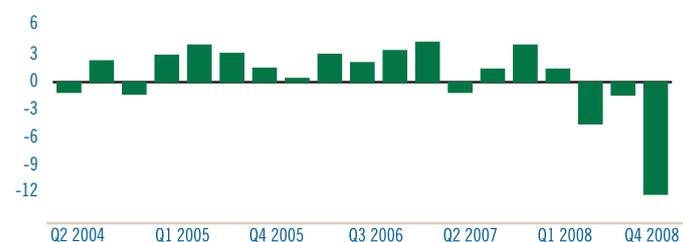
### IV. MARCHÉS FINANCIERS

	Déc. 08	Jan. 09	Fév. 09	Mars 09
Nikkei 225, PER en moyenne mobile <sup>2</sup>	12,7	24,5	23,2	25,4
Rendement à 3 mois des JGB (%)	0,198	0,281	0,263	0,236
Rendement à 10 ans des JGB (%)	1,174	1,297	1,280	1,353

### V. BALANCE DES PAIEMENTS

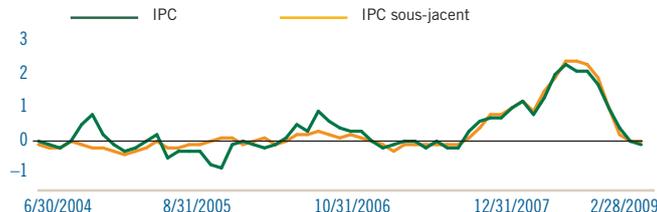
	Oct. 08	Nov. 08	Déc. 08	Jan. 09
Balance commerciale mensuelle (en milliards de yen)	137	-92	-196	-844
<b>Balance courante</b>	<b>T1.08</b>	<b>T2.08</b>	<b>T3.08</b>	<b>T4.08</b>
% PIB	4,8	4,5	4,0	3,2

### CROISSANCE DU PIB RÉEL AU JAPON, GLISSEMENT TRIMESTRIEL EN RYTHME ANNUALISÉ (%)



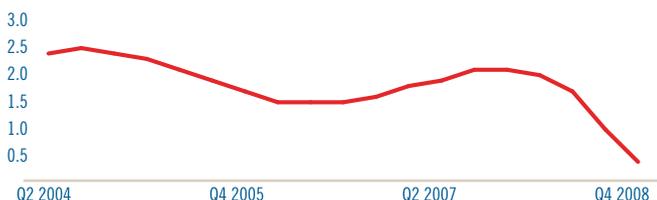
Source : Cabinet Office, Mars 2009

### INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION, ÉVOLUTION EN GA (%)



Source : Ministry of Internal Affairs and Communications, Mars 2009

### BALANCE DES ÉCHANGES COMMERCIAUX VISIBLES EN % DU PIB



Source : Japan Customs, Cabinet Office, Mars 2009

<sup>1</sup> Blue Chip Economic Indicators, avril 2009.

<sup>2</sup> Bloomberg, avril 2009.

Abréviations : GA : glissement annuel