



PERSPECTIVES DE L'ÉQUIPE OBLIGATAIRE DE FRANKLIN TEMPLETON

- LA POLITIQUE SUR LE DEVANT DE LA SCÈNE
- LA PRODUCTIVITÉ AMÉRICAINE PASSE DEVANT CELLE DES CONCURRENTS
- LES DÉFICITS PÈSENT SUR LES EMPRUNTS D'ÉTAT
- PERSPECTIVES EUROPÉENNES

L'équipe obligataire de Franklin Templeton



CHRIS MOLUMPHY



MIKE MATERASSO



ROGER BAYSTON



MICHAEL HASENSTAB



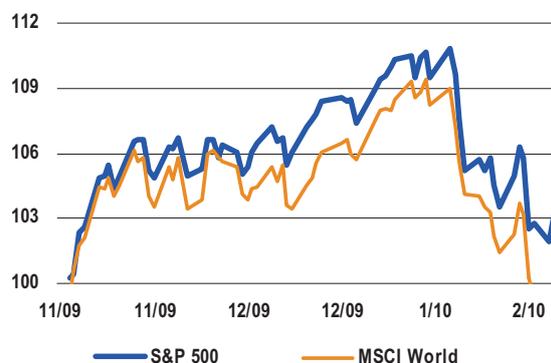
JOHN BECK

LA POLITIQUE SUR LE DEVANT DE LA SCÈNE

Selon les premiers chiffres, l'économie américaine a connu une progression fulgurante au dernier trimestre de 2009. Malgré de possibles révisions, l'économie a progressé à un taux annualisé estimé de 5,7 % selon le ministère américain du commerce.

Les marchés n'ont pourtant pas été stimulés par les signes de rapide redressement de l'économie américaine. Le regain prolongé amorcé en mars 2009 semblait au contraire s'essouffler ou s'inverser en 2010. Les actions ont en fait chuté dans les heures qui ont suivi l'annonce du PIB, et les rendements des bons du Trésor américain de référence ont très peu augmenté. Des signes indiquant que la reprise du marché du travail n'est pas aussi soutenue que certains l'avaient espéré peuvent expliquer le moindre engouement pour les actions. Les marchés n'ont peut-être pas apprécié que la croissance du PIB relève pour l'essentiel du ralentissement des liquidations de stocks plutôt que des dépenses des ménages. Les actifs financiers tiennent déjà compte d'une solide reprise, laissant le marché rechercher un autre catalyseur pour définir son orientation future.

GRAPHIQUE 1 : indices actions, 1^{er} nov. 2009-9 fév. 2010



Source: Indexes

Le catalyseur pourrait hélas s'avérer être la politique plutôt que les fondamentaux économiques. Fin janvier, le secteur bancaire

aux Etats-Unis et ailleurs a été secoué lorsque le Président Barack Obama a proposé la plus ambitieuse refonte de Wall Street depuis le Glass-Steagall Act des années 1930. Parmi les mesures souhaitées par l'administration Obama figurent l'introduction de mécanismes visant à garantir que les banques ne deviennent pas « trop grosses pour faire faillite », l'interdiction d'interventions pour compte propre des banques recevant des dépôts garantis par le gouvernement américain, et des limites à leur exposition aux fonds spéculatifs et au capital-investissement. Les propositions de réformes seront probablement édulcorées pendant leur soumission au Sénat américain. Elles pourraient cependant forcer la restructuration de certains des plus grands noms de la finance aux Etats-Unis.

Beaucoup considèrent que les propositions de l'administration Obama sont une réponse à la colère de la population face à la crise financière et symbolisent la volonté renouvelée des politiciens à maîtriser un secteur dont la « déréglementation » avait auparavant été à l'ordre du jour. La déréglementation comprenait l'abrogation du Glass-Steagall Act en 1999 et l'« explosion » du secteur financier britannique en 1988. Cette époque semble désormais révolue et de nombreux acteurs—même les banques—admettent qu'une certaine réforme de la réglementation du secteur bancaire semble inévitable.

Toutefois, les débats autour des bienfaits de ces réformes proposées par l'administration Obama font rage, et certains les voient comme une autre illustration de la montée du populisme, qui s'est déjà clairement manifesté via les efforts entrepris pour exposer davantage les activités de la Réserve fédérale au contrôle du Congrès. Alors que d'importantes élections auront lieu cette année au Royaume-Uni et aux Etats-Unis, la pression politique sur le secteur financier devrait probablement être maintenue.

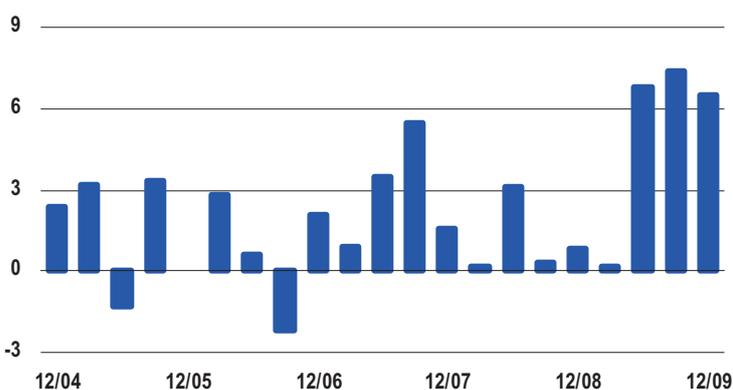
Le désendettement continu du secteur bancaire—imposé par le gouvernement ou par les marchés—pourrait s'avérer plus bénéfique aux détenteurs d'obligations qu'aux détenteurs d'actions. Le retour du risque réglementaire peut avoir des conséquences involontaires et négatives sur l'économie.

LA PRODUCTIVITÉ AMÉRICAINE PASSE DEVANT CELLE DES CONCURRENTS

Le populisme pourrait revenir sur le devant de la scène sous une autre forme si la reprise aux Etats-Unis poursuit sur la même lancée. Le rebond de l'économie américaine a été bien plus marqué qu'en Europe ou au Japon. La zone euro a enregistré une croissance annuelle de 1,6 % au troisième trimestre contre 2,2 % aux Etats-Unis et il semble très peu probable que l'Europe atteigne les 5,7 % initialement enregistrés par les Etats-Unis au quatrième trimestre. Cette année, la croissance devrait confirmer l'écart entre les Etats-Unis et ses homologues industrialisés. En janvier, le Fonds monétaire international (FMI) a plus que doublé ses prévisions de croissance pour les Etats-Unis en 2010 à 2,7 % (contre 1,2 % prévus en octobre 2009). Le FMI estime également que le PIB de la zone euro devrait progresser de 1 % cette année et de 1,7 % au Japon.

Nous pensons que les prévisions de croissance supérieures pour l'Amérique n'ont rien de particulièrement surprenant. La législation du travail plus souple permet traditionnellement à l'emploi aux Etats-Unis de s'ajuster bien plus rapidement aux replis qu'en Europe. La croissance cyclique (à l'inverse de la croissance structurelle) s'est avérée bien plus solide aux Etats-Unis à la fin des récessions de 1982, 1990-1991 et 2002-2003.

GRAPHIQUE 2 : variation en % de la production par heure en glissement trimestriel aux Etats-Unis, 2005-2009



Les rapides ajustements du marché de l'emploi ont permis à la productivité (c.-à-d. la production par heure travaillée) d'augmenter aux Etats-Unis mais l'ont fait chuter en Europe. La productivité hors secteur agricole a progressé à un taux annuel de 8,1 % aux Etats-Unis au troisième trimestre et de 6,2 % au quatrième, selon le Bureau of Labori Statistiques (BUS), qui a globalement conclu que la productivité américaine avait gagné 5,1 % au cours des quatre derniers trimestres—rythme le plus soutenu depuis 2001. En revanche, le Conférence Biard estime que la production par heure travaillée a baissé de 1 % dans la zone euro en 2009.

La croissance de la production par rapport aux heures travaillées explique la nette progression de la productivité américaine, qui a ensuite fait baisser les coûts unitaires de main d'œuvre. En bref, grâce à la hausse du chômage, les sociétés américaines ont pu augmenter la quantité de biens et services produits par leurs employés sans trop souffrir de pressions salariales.

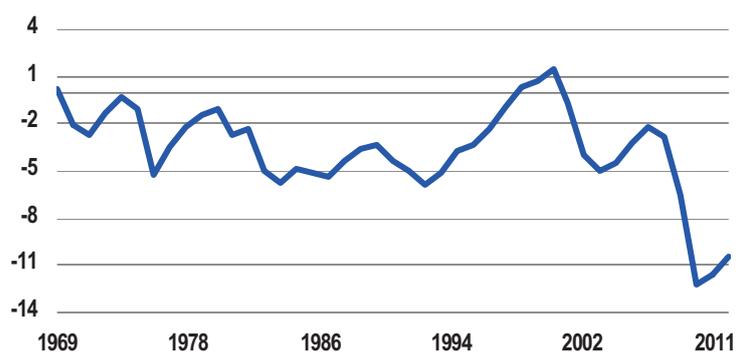
Dans l'hypothèse où la reprise se poursuivait, il serait difficile pour les entreprises de continuer à enregistrer des résultats proches de ceux de 2009 sans accroître le nombre d'heures travaillées ou le nombre d'employés, voire les deux à la fois. Les données relatives à la productivité au quatrième trimestre montrent déjà la première augmentation du nombre d'heures travaillées depuis la mi-2007. Les embauches ont néanmoins été bien moins rapides que ce que beaucoup pensaient. Malgré la baisse du taux de chômage en janvier, les récentes données sur le nombre de demandes d'allocations chômage ont déçu les économistes, de même que celles concernant la masse salariale hors secteur agricole.

Il semble pour l'instant que la hausse de la productivité permette toujours aux entreprises de reporter le recrutement. Un « cercle vertueux » incluant de solides résultats des entreprises, un regain de l'emploi et une croissance des dépenses des ménages pourrait bientôt apparaître. Dans le cas contraire, les gains de plus de 6 % de la production des entreprises américaines, avec peu de croissance des salaires ou de l'emploi, risquent de ne pas convenir aux politiciens à l'approche des élections du Congrès en novembre.

LES DÉFICITS PÈSENT SUR LES EMPRUNTS D'ÉTAT

Dans les pays développés, les gouvernements ont laissé les déficits se creuser pour lutter contre la crise financière. Les conséquences de cette tolérance budgétaire se traduisent désormais par la plus forte volatilité de certains marchés de dette souveraine—notamment en Europe (voir ci-dessous). Les « bond vigilantes » restent en éveil, tirant fortement à la hausse le coût d'emprunt dans les pays considérés particulièrement dépensiers ou dépourvus de programmes crédibles d'allègement des déficits.

Bien qu'il soit peu probable que les Etats-Unis soient réprimandés comme la Grèce, les investisseurs en bons du Trésor américains n'ont sans doute pas apprécié les propositions budgétaires de l'administration Obama présentées au Congrès le 1er février. Elles prévoyaient un déficit de 1,56 milliard de dollars pour l'exercice en cours, devant être suivi par un autre de 1,27 milliard en 2011. Comme l'économie américaine n'est pas encore tirée d'affaire, laissant le gouvernement combler les manques de demande, un gros déficit fédéral peut être raisonnablement toléré. Il n'en demeure pas moins que le déficit de 2010 correspondra peut-être à 10,6 % du PIB, en hausse de 9,9 % par rapport à 2009. L'administration Obama pense qu'il devrait passer à 5 % d'ici à 2015. En revanche, le gouvernement grec a été contraint d'accepter de réduire son déficit budgétaire de 12,7 % l'an dernier à 8,7 % cette année et à moins de 3 % en 2012.

GRAPHIQUE 3 : bilan financier gouvernement fédéral des États-Unis en % du PIB de 1969 à 2011 (prévisions)

Source: OECD

En réponse aux programmes budgétaires américains, Moody's Investors Service a averti que la note de la dette souveraine AAA serait revue à la baisse sauf si la croissance économique était plus soutenue que prévu ou si des mesures plus strictes étaient prises pour lutter contre le déficit budgétaire. Au Royaume-Uni les agences de notation ont exercé des pressions pour les mêmes raisons. Les marchés d'emprunts d'État des deux pays ont reçu l'appui des banques centrales en 2009, qui ont acheté ces valeurs pour injecter davantage de liquidités dans ces économies en difficulté. La Banque d'Angleterre a néanmoins annoncé début février qu'elle suspendait son programme d'assouplissement quantitatif, même si la Grande-Bretagne devrait vendre environ 220 milliards de livres sterling de gilts (emprunts d'État) pendant l'exercice en cours. La Fed a déjà arrêté d'acquérir des bons du Trésor—avec un programme d'intervention de moindre ampleur qu'au Royaume-Uni—alors que les États-Unis procèdent à de nouvelles émissions de dette pour couvrir le déficit prévu.

PERSPECTIVES EUROPÉENNES

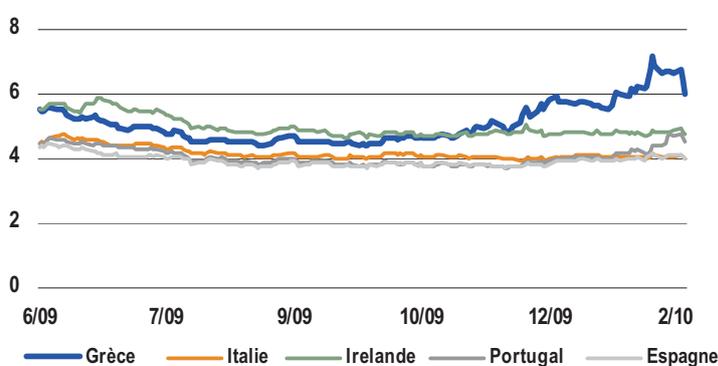
L'optimisme a relativement progressé à l'égard de la reprise européenne, plusieurs indicateurs suggérant que le revirement de l'économie pourrait même être plus rapide que prévu.

Moins performant que la France et l'Allemagne, le Royaume-Uni est finalement sorti de la récession au quatrième trimestre de 2009, même si le PIB a seulement progressé de 0,1 % en glissement trimestriel—bien en dessous des attentes. Stimulés par les exportations, les indicateurs de confiance des entreprises allemandes ont grimpé pour le dixième mois d'affilée en janvier. Le gouvernement allemand a revu à la hausse ses prévisions de croissance pour 2010, de 1,2 % à 1,4 %, tandis que les autorités françaises prévoient un taux de croissance similaire. L'indicateur de climat économique de la Commission européenne a progressé pour le dixième mois consécutif alors que l'activité manufacturière en Europe, mesurée par les indices des directeurs d'achats, montre toujours une certaine expansion.

Mais des doutes persistent. Si les dépenses des consommateurs français semblent relativement solides, la confiance et les dépenses des ménages restent en berne en Allemagne, alors que le généreux programme de prime à la casse et les subventions

professionnelles à court terme touchent à leur fin. En fait, une enquête réalisée par Markit a montré un fléchissement de la reprise de l'activité du secteur privé dans la zone euro en janvier, tout en suggérant aussi qu'elle continue de progresser. Plus inquiétant, les prêts bancaires aux entreprises de la zone euro ont décliné de plus en plus vite, avec une baisse annuelle de 2,3 % en décembre selon la Banque centrale européenne (BCE). Malgré la récente progression des émissions d'obligations d'entreprises, les sociétés européennes restent plus dépendantes du crédit bancaire que leurs homologues américaines. Un resserrement des prêts bancaires pourrait donc exercer de fortes pressions, entre autres facteurs, sur la reprise en Europe cette année.

Pendant ce temps, les problèmes d'endettement de la Grèce persistent et ont de nouveau attiré l'attention des investisseurs sur d'autres économies de la zone euro souffrant de problèmes d'endettement croissants et d'un recul de leur compétitivité—surtout l'Espagne et le Portugal. Les craintes de défaillance de la Grèce sont cependant peut-être exagérées. La Grèce va peut-être recevoir de l'aide de l'Union européenne (UE) d'une manière ou d'une autre. A l'heure de la rédaction, l'Allemagne semblait mener la marche en proposant d'offrir des garanties de prêts à la Grèce et à d'autres États de la zone euro en difficulté. Ce soutien créerait un dangereux précédent pour d'éventuels sauvetages d'autres pays de la zone euro dont les politiques budgétaires ne s'avèreraient pas viables. Cela dit, la Grèce ne va probablement pas pouvoir continuer à profiter de telles mesures d'exception : la discipline de marché et les pressions d'autres États de la zone euro pourraient l'obliger à assainir rapidement sa situation financière, quelles que soient les conséquences sociales. Les spreads entre emprunts d'État grecs et emprunts d'État allemands se sont certes brièvement resserrés début février, après que la Commission européenne a appuyé des programmes de relance des recettes fiscales et de réduction des dépenses publiques proposés par la Grèce—promettant aussi de suivre de près leur mise en œuvre. La Grèce pourrait échapper à cette supervision en décidant de quitter la zone euro, ce qui semble très improbable car cela déclencherait une hausse catastrophique des taux d'intérêt dans le pays.

GRAPHIQUE 4 : rendements des emprunts d'État à 10 ans, 1^{er} déc. 2009-9 fév. 2010

Compte tenu du rapide redressement de l'économie américaine, des problèmes d'endettement des pays de la zone euro et des problèmes structurels à long terme, l'euro pourrait s'affaiblir face

au dollar américain voire la livre sterling. Début février, l'euro avait atteint un plus bas sur plus sept mois par rapport au dollar, cautionnant notre scepticisme à l'égard des facteurs de récente fermeté de l'euro face au billet vert. Le dollar et la livre sterling pourraient encore gagner du terrain face à l'euro alors que la Réserve fédérale et la Banque d'Angleterre mettent progressivement fin aux programmes d'assouplissement quantitatif cette année. Un déclin régulier de la valeur de l'euro constituerait une bonne nouvelle non seulement pour les gouvernements en difficulté de l'Europe du Sud, mais aussi pour les principaux exportateurs comme l'Allemagne—bien que des pays comme l'Espagne et la Grèce doivent encore trouver des moyens de répondre aux causes sous-jacentes de leur perte de compétitivité depuis leur adhésion à la monnaie unique.

Les besoins croissants en financement de la dette européenne ont également joué un rôle indéniable dans le récent repli de l'euro. Les pays de la zone euro ont emprunté un montant record de 110 milliards d'euros sur le seul mois de janvier. La progression de l'émission de dette pourrait mettre les rendements sous pression. Heureusement, pour l'instant, l'offre en emprunts

d'État au Royaume-Uni et dans la zone euro a correspondu à une forte demande des banques commerciales. La faiblesse des taux directeurs et le recul des prêts au secteur privé signifient que les banques ont bien voulu investir dans les emprunts d'État pour tirer parti de la pentification positive de la courbe des taux.

Bien que le marché craigne qu'un éventuel relâchement des efforts entrepris pour alléger l'endettement puisse engendrer des ventes massives d'emprunts d'État européens, nous n'avons pas réduit la durée des portefeuilles européens. Nous pensons en fait que les taux d'intérêt en Europe pourraient rester bas plus longtemps que dans d'autres régions, et avons donc renforcé l'exposition aux emprunts d'État européens à plus long terme. Outre la solide demande des banques commerciales et l'abondance de liquidités dans le monde, nous estimons que la croissance en Europe pourrait rester à la traîne en 2010, empêchant le retour de pressions inflationnistes. En parallèle, la faiblesse des taux et la vulnérabilité croissante de la devise indiquent que nos surexpositions à certaines devises fin janvier comme celles de la Norvège, la Suède et la Pologne semblent de plus en plus favorables.

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 États-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 CONSENSUS¹

Évolution en glissement annuel (GA), en %	2010	2011
Produit intérieur brut (PIB)	2,7	2,9
Indice des prix à la consommation (IPC)	2,1	2,05
Dépenses de consommation personnelle	1,2	1,5
Investissements en capitaux fixes non résidentiels	1,4	6,2
Bénéfices des entreprises	17,6	7,6
% moyen sur l'année	2010	2011
Bon du Trésor 3 mois	0,4	1,7
Bon du Trésor 10 ans	4,11	-
Taux de chômage	10	9

I. PRODUCTION FINALE

Produit intérieur Brut (PIB)	T3.09	T4.09	T1.(E) ¹	T2.(E) ¹
Glissement trimestriel en rythme annualisé (%)	2,2	5,7	2,7	2,8

II. DONNÉES ÉCONOMIQUES

1. CONSOMMATION / DEMANDE FINALE

Revenu / épargne	Sept. 09	Oct. 09	Nov. 09	Déc. 09
Dépenses des ménages, évolution en GA (%)	-0,6	0,8	2,5	4,0
Revenu personnel, évolution en GA (%)	-1,5	-1,0	-0,2	0,5
Taux d'épargne (%)	4,8	4,6	4,5	4,8
Emploi	Oct. 09	Nov. 09	Déc. 09	Jan 10
Taux de chômage (%)	10,1	10,0	10,0	9,7
Taux d'activité (%)	65,0	64,9	64,6	64,7
Créations d'emplois hors agriculture (en milliers)	-224	64	-150	-20
Demande d'allocations chômage, moy. sur 4 semaines (en milliers)	524	481	460	470
Logement	Sept. 09	Oct. 09	Nov. 09	Déc. 09
Ventes de logements existants (en millions)	5,54	6,09	6,54	5,45
Évolution en GA (%)	8,6	23,3	44,1	15,0

2. INVESTISSEMENT

Résultat des entreprises	T3.09	T4.09	T1.10(E)	T2.10(E)
Résultats, évolution en GA (%)	-32,3	-5,7	28,9	27,9
Production & Utilisation des capacités	Sept. 09	Oct. 09	Nov. 09	Déc. 09
Production industrielle, évolution en GA (%)	-5,6	-6,7	-4,9	-2,0
Utilisation des capacités	70,8	71,0	71,5	72,0
Investissement en capitaux fixes non résidentiels	T1.09	T2.09	T3.09	T4.09
Évolution en GA	-17,4	-19,7	-19,6	-14,6

III. INFLATION & PRODUCTIVITÉ

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

IV. MARCHÉS FINANCIERS

Valorisations	Déc. 09	Jan. 10	Fév.(E)	Mar.(E)
PER S&P 500, prévisions IBES à 12 mois	19,29	18,4	-	-
Taux des Fed funds	0-0,25	0-0,25	0,14	0,15

V. BALANCE DES PAIEMENTS

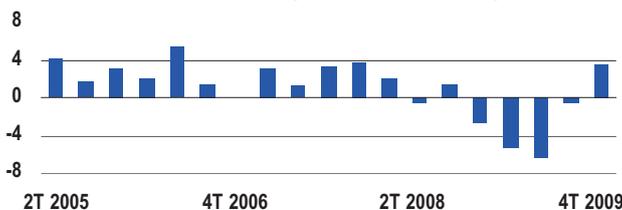
Déficit commercial mensuel américain (en milliards de US\$)	Sept. 09	Oct. 09	Nov. 09	Déc. 09
	-35,6	-33,2	-36,4	-40,2
Déficit de la balance courante américaine	T4.08	T1.09	T2.09	T3.09
Trimestriel (en milliards de US\$)	-154,9	-104,5	-98,0	-108,0
Évolution en rythme annualisé, en % du PIB	-4,9	-4,5	-3,8	-3,3

¹ Blue Chip Economic Indicators, juillet 2009.

² Estimation First Call pour le S&P 500.

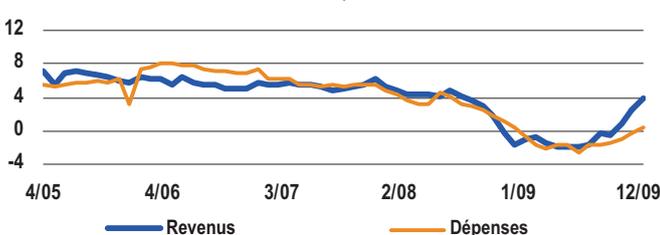
Abréviations : GA : glissement annuel

PRODUIT INTÉRIEUR BRUT (PIB), glissement trimestriel en rythme annualisé



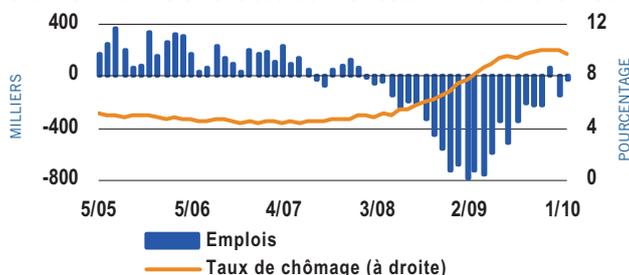
Source: Bureau of Economic Analysis, December 2009.

REVENU PERSONNEL ET DÉPENSE, évolution en GA (%)



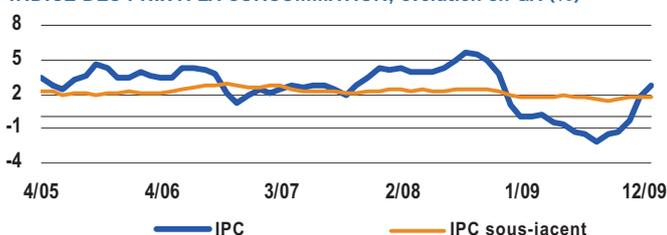
Source: Bureau of Economic Analysis, December 2009.

CRÉATION D'EMPLOIS HORS SECTEUR AGRICOLE ET TAUX DE CHÔMAGE



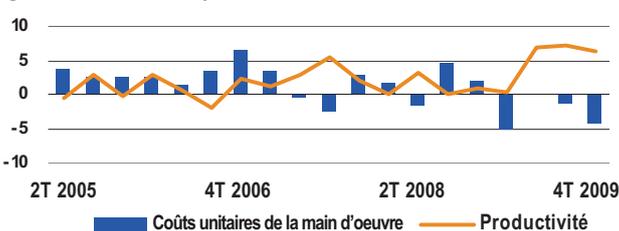
Source: Bureau of Labor Statistics, January 2010. All figures seasonally adjusted.

INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION, évolution en GA (%)



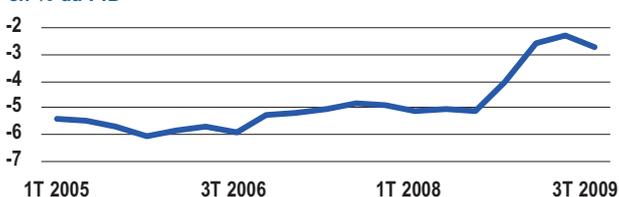
Source: Bureau of Labor Statistics, December 2009.

PRODUCTIVITÉS ET COÛTS UNITAIRES DE LA MAIN D'ŒUVRE, glissement trimestriel en rythme annualisé (%)



Source: Bureau of Labor Statistics, December 2009.

DÉFICIT COMMERCIAL AMÉRICAIN EN RYTHME ANNUALISÉ, en % du PIB



Source: U.S. Census Bureau and Bureau of Economic Analysis, September 2009.

STATISTIQUES MACROÉCONOMIQUES DE LA ZONE EURO

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES DU CONSENSUS¹

Évolution en glissement annuel (GA), en %	2010	2011
Produit intérieur brut (PIB)	1,2	1,5
Indice des prix à la consommation (IPC)	1,1	1,5
% moyen sur l'année	2010	2011
EUR/US\$	1,41	1,39
Taux d'intérêt à 3 mois	1,63	-

I. PRODUCTION FINALE

	T4.08	T1.09	T2.09	T3.09
PIB, évolution en GA (%)	-1,8	-5,0	-4,8	-4,0
Consommation privée, évolution en GA (%)	0,7	-1,3	-0,9	-1,0
Formation brute de capital, évolution en GA (%)	-5,8	-11,5	-11,7	-11,4

II. DONNÉES ÉCONOMIQUES

	Sept. 09	Oct. 09	Nov. 09	Déc. 09
Vente de détail, évolution en GA (%)	-2,8	-0,9	-2,0	-1,6
Taux de chômage (%)	9,8	9,9	9,9	10,0
Production industrielle, évolution en GA (%)	-12,7	-11,0	-6,9	5,0

III. INFLATION & PRESSIONS SUR LES SALAIRES

Indicateurs d'inflation	Sept. 09	Oct. 09	Nov. 09	Déc. 09
Indice des prix à la consommation (IPC), évolution en GA (%)	-0,3	-0,1	0,5	0,9
IPC sous-jacent, évolution en GA (%)	1,2	1,2	1,0	1,1

IV. MARCHÉS FINANCIERS

	Oct. 09	Nov. 09	Déc. 09	Jan. 10
Indice Dow Jones EURO STOXX 50 en euros, PER en moyenne mobile ⁴	21,17	22,04	20,02	18,74
Taux de refinancement de la BCE (%)	1,00	1,00	1,00	1,00
Rendement à 10 ans des Bund allemands (%)	3,23	3,16	3,39	3,20

V. BALANCE DES PAIEMENTS

	Août. 09	Sept. 09	Oct. 09	Nov. 09
	T4.08	T1.09	T2.09	T3.09
Balance commerciale (en milliards d'euros)	-2,80	0,10	6,60	4,77
en % du PIB	-1,4	-1,7	-1,0	-0,1

STATISTIQUES MACROÉCONOMIQUES JAPONAISES

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES DU CONSENSUS¹

Évolution en glissement annuel (GA), en %	2010	2011
Produit intérieur brut (PIB)	1,4	1,6
Indice des prix à la consommation (IPC)	-1,0	-
% moyen sur l'année	2010	2011
JPY/US\$	100,0	103,9
Taux d'intérêt à 3 mois	0,33	-

I. PRODUCTION FINALE

	T4.08	T1.09	T2.09	T3.09
PIB, glissement trimestriel en rythme annualisé (%)	-10,2	-11,9	2,7	1,3
Consommation privée, évolution en GA (%)	-3,1	-12,7	-5,1	0,3
Formation de capital fixe, évolution en GA (%)	-24,1	-29,7	-17,0	-10,6

II. DONNÉES ÉCONOMIQUES

	Sept. 09	Oct. 09	Nov. 09	Déc. 09
Taux de chômage (%)	5,3	5,1	5,2	5,1
Production industrielle, évolution en GA (%)	-18,4	-15,1	-4,2	5,3
Indice d'activité du secteur tertiaire, évolution en GA (%)	-7,2	-6,5	-3,5	-
Activité des entreprises	T1.09	T2.09	T3.09	T4.09
Croissance des bénéfices des entreprises (%)	-69,0	-53,0	-32,4	-
Indice de l'enquête trimestrielle Tankan	-58	-48	-33	-24

III. INFLATION & PRESSIONS SUR LES SALAIRES

	Sept. 09	Oct. 09	Nov. 09	Déc. 09
Indice des prix à la consommation (IPC), évolution en GA (%)	-2,2	-2,5	-1,9	-1,7
IPC hors produits frais, évolution en GA (%)	-2,3	-2,2	-1,7	-1,3

IV. MARCHÉS FINANCIERS

	Oct. 09	Nov. 09	Déc. 09	Jan. 10
Nikkei 225, PER en moyenne mobile ²	N/A	N/A	N/A	N/A
Rendement à 3 mois des JGB (%)	0,155	0,155	0,125	0,115
Rendement à 10 ans des JGB (%)	1,415	1,266	1,295	1,325

V. BALANCE DES PAIEMENTS

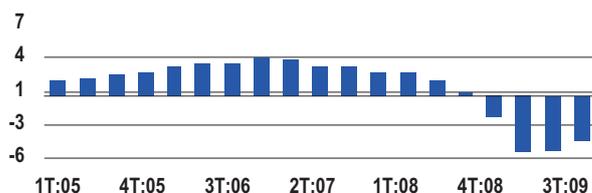
	Sept. 09	Oct. 09	Nov. 09	Déc. 09
	T4.08	T1.09	T2.09	T3.09
Balance commerciale mensuelle (en milliards de yen)	605	949	491	631
Balance courante	605	949	491	631
% PIB	3,2	2,5	2,4	2,4

¹ Blue Chip Economic Indicators, juillet 2009.

² Bloomberg, juin 2009.

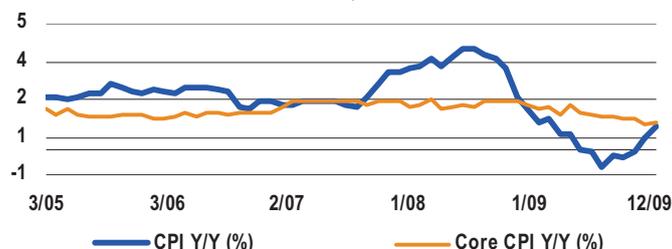
Abréviations : GA : glissement annuel

PRODUIT INTÉRIEUR BRUT (PIB), glissement trimestriel en rythme annualisé



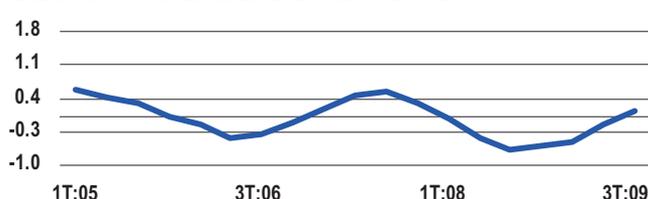
Source: © European Communities 2004–2008 Eurostat, as of September 2009.

INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION, évolution en GA (%)



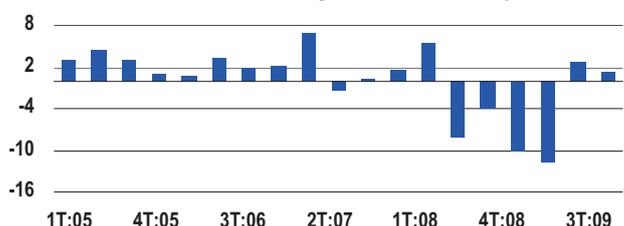
Source: © European Communities 2004–2008 Eurostat, as of December 2009.

BALANCE DU COMMERCE EXTÉRIEUR EN % DU PIB



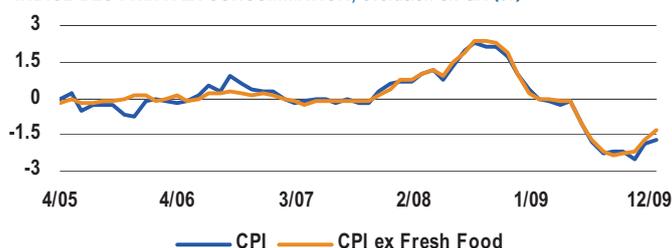
Source: © European Communities 2004–2008 Eurostat, as of September 2009.

CROISSANCE DU PIB RÉEL AU JAPON, glissement trimestriel en rythme annualisé (%)



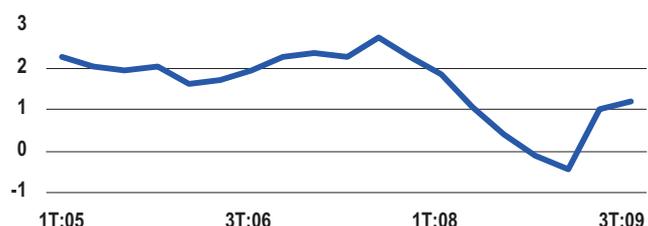
Source: ESRI, cabinet office, Govt. of Japan, September 2009.

INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION, évolution en GA (%)



Source: Ministry of Internal Affairs and Communications, December 2009.

BALANCES DES ÉCHANGES COMMERCIAUX VISIBLES EN % DU PIB



Source: Ministry of Finance, Japan and Economic and Social Research Institute, Cabinet Office, Government of Japan, as of September 30, 2009.