



PERSPECTIVES DE L'ÉQUIPE OBLIGATAIRE DE FRANKLIN TEMPLETON

- LE DILEMME DU TRIPLE REBOND
- L'ASSOUPLISSEMENT QUANTITATIF DE NOUVEAU À L'ORDRE DU JOUR
- MONTÉE DES TENSIONS MONÉTAIRES
- PERSPECTIVES EUROPÉENNES

L'équipe obligataire de Franklin Templeton



CHRIS MOLUMPHY



MIKE MATERASSO



ROGER BAYSTON



MICHAEL HASENSTAB



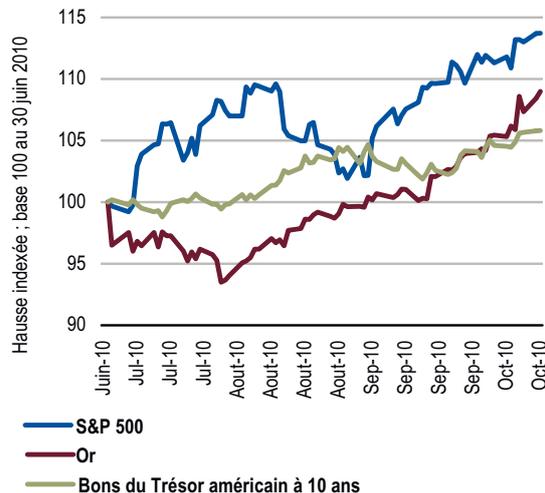
JOHN BECK

LE DILEMME DU TRIPLE REBOND

Nous avons assisté à un phénomène plutôt rare dernièrement : un rebond du marché d'actions américain a coïncidé avec un plongeon des rendements des bons du Trésor (qui diminuent quand les prix augmentent) et avec une envolée des cours de l'or. L'indice S&P 500 s'est adjugé 11,29 % (en dollar américain) au troisième trimestre 2010, tandis que le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans est retombé en dessous de 2,5 % vers la fin septembre. Le cours au comptant de l'or a aussi continué sa progression : il a atteint un plus haut historique (1 309,85 \$) fin septembre avant de se stabiliser à 1 308,35 \$ à la fin du mois, soit une hausse de 5,32 % au troisième trimestre. L'espoir de nouveaux achats d'actifs à long terme par la Réserve fédérale américaine (Fed) permet d'expliquer en partie les variations à court terme sur chacun de ces marchés. Il semble toutefois y avoir une dichotomie non résolue entre les anticipations des investisseurs en actions, en obligations et en or qui pourrait donner lieu à un regain de volatilité à l'avenir.

Graphique 1 : Indice S&P 500, cours de l'or et prix des bons du Trésor américain à 10 ans (en dollar américain)

30 Juin 2010–12 Octobre 2010



Sources : Bloomberg LP, Standard & Poor's et Citi Group - Au 12/10/2010

S&P 500 Index is a market capitalisation-weighted index of 500 stocks designed to measure total U.S. equity market performance. An index is unmanaged, and one cannot invest directly in an index. STANDARD & POOR'S®, S&P® and S&P 500® are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC. Standard & Poor's does not sponsor, endorse, sell or promote any S&P index-based product.

D'un strict point de vue macroéconomique, on pourrait faire valoir que, tout comme un plongeon du marché

d'actions peut être un signe avant-coureur de turbulences économiques, un redressement durable peut être considéré comme annonciateur d'une possible embellie de l'économie. Ainsi, après un essoufflement au deuxième trimestre, des signes timides montrent que la reprise américaine est peut-être à nouveau sur les rails, même si elle reste modeste. En septembre, le secteur des services a poursuivi sa croissance, les nouvelles demandes d'allocations chômage ont été moins nombreuses et les ventes au détail ont relativement bien résisté, tandis que les commandes de biens durables ont été encourageantes pour le mois d'août. Par conséquent, les investisseurs se sont montrés un peu plus enclins à prendre des risques, ce qui a joué en faveur des actions, et ce d'autant plus que les rendements du dividende aux Etats-Unis et en Europe ont récemment augmenté pour se rapprocher du rendement offert par les emprunts d'Etat voire le dépasser.

La situation n'est cependant pas exempte de risques. Pour certains investisseurs, les valorisations des actions peuvent apparaître relativement peu élevées au regard des résultats publiés mais les prévisions de résultats pour les sociétés cotées pourraient se révéler ambitieuses en l'absence d'une accélération de l'activité économique, en particulier à un moment où les gouvernements s'efforcent de résorber les déficits et où le désendettement continue à freiner les dépenses des entreprises et des ménages.

Quoi qu'il en soit, le volume des transactions est resté faible tout au long du troisième trimestre et les investisseurs ont continué à retirer des capitaux des fonds en actions américaines et ont préféré se tourner vers les bons du Trésor. Dans un contexte de fortes tensions désinflationnistes (sinon déflationnistes) à l'échelle mondiale, cette préférence pour les obligations peut sembler logique. Dans l'attente d'une nouvelle intervention des autorités monétaires aux Etats-Unis et au Royaume-Uni pour acheter des emprunts d'Etat, les rendements sur l'ensemble de la courbe sont retombés à des niveaux très bas, ce qui est une bonne nouvelle pour l'économie selon nous, puisque le gouvernement et les grandes entreprises peuvent ainsi emprunter à des taux peu élevés.

Cependant, alors que les répercussions de la grave récession américaine qui s'est officiellement achevée en 2009 se font sentir, les investisseurs en obligations sont également exposés à des risques. Nous pensons que la probabilité d'une poursuite de la hausse des cours de certains actifs obligataires diminue constamment, tandis que le maintien ou le

renforcement de politiques monétaires extrêmement accommodantes implique un accroissement du risque baissier. D'ores et déjà, si les chiffres de l'inflation sous-jacente aux Etats-Unis ont été modérés depuis début 2010, la récente hausse des prix des matières premières ainsi qu'un affaiblissement du dollar américain laissent entrevoir un possible pic de l'inflation générale importée.

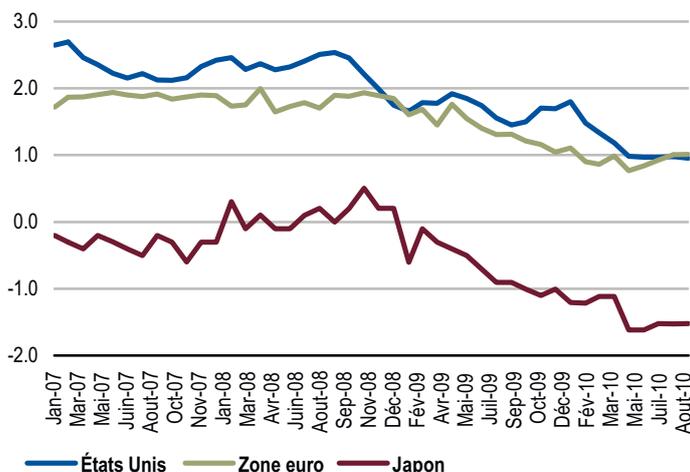
Les investisseurs pourraient aussi progressivement s'intéresser davantage à la dette publique considérable des Etats-Unis. Ils pourraient s'interroger à nouveau sur les rendements des emprunts d'Etat actuellement faibles au regard des déséquilibres publics élevés. Les faucons des marchés obligataires (« bond vigilantes ») se sont jusqu'à présent polarisés sur des pays plus modestes comme la Grèce et les tensions au sujet de la dette publique américaine semblent avoir fait sentir leurs effets principalement sur les marchés des changes. Néanmoins, la situation pourrait évoluer au cours des prochains mois. Cela étant, nous pensons que de vastes segments du marché obligataire continuent à offrir un potentiel intéressant, même si la reprise économique devait rester lente. Par exemple, il est frappant que les spreads des obligations d'entreprise (en particulier de la catégorie non-investment grade) par rapport aux bons du Trésor soient restés relativement élevés malgré une chute sensible du taux de défaillance en 2010. D'après un rapport de l'agence de notation Moody's publié fin septembre, le nombre de sociétés américaines présentant un risque majeur de défaillance est retombé à son plus bas niveau en deux ans.

L'ASSOUPLISSEMENT QUANTITATIF DE NOUVEAU À L'ORDRE DU JOUR

Le rythme relativement décevant de la reprise économique aux Etats-Unis, le chômage durablement élevé et les chiffres en demi-teinte du crédit bancaire ainsi qu'une inflation trop faible ont fait renaître l'hypothèse selon laquelle la Fed (tout comme la Banque du Japon et peut-être la Banque d'Angleterre) pourrait bientôt renouer avec une politique monétaire non conventionnelle afin de faire baisser les taux d'intérêt à long terme et de stimuler la croissance. D'aucuns estiment en particulier que la Fed optera à nouveau pour « l'assouplissement quantitatif », qui l'a conduite l'an dernier et au début de cette année à acheter des bons du Trésor et des obligations hypothécaires avec de la monnaie nouvellement créée.

Graphique 2 : Inflation sous-jacente aux Etats-Unis, dans la zone euro et au Japon

31 Janvier 2007 – 31 Aout 2010

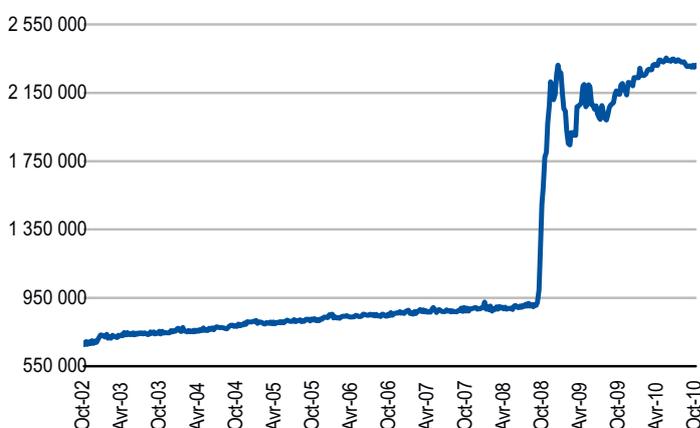


Sources : Eurostat, U.S. Bureau of Labor Statistics et Japan Statistics Bureau. Au 31 août 2010.

Certains observateurs remettent en cause l'impact probable d'un nouvel épisode d'assouplissement quantitatif. Ils doutent que les nouveaux achats d'obligations par la Fed puissent véritablement contribuer à doper la croissance et craignent qu'ils créent de l'inflation par la suite en raison d'une croissance excessive de la masse monétaire. La probabilité que l'assouplissement quantitatif porte ses fruits est peut-être plus élevée au Japon, où les anticipations de déflation sont profondément enracinées et les prix diminuent depuis des années. Toutefois, face à l'incertitude persistante à l'égard de la nature et de la viabilité du redressement de l'économie américaine, la Fed a indiqué clairement qu'elle était « prête à mener un assouplissement supplémentaire si nécessaire pour soutenir la reprise économique ». Avec des taux directeurs proches de zéro, les marchés en ont déduit que la Fed recommencerait à acheter des actifs à long terme, même si d'aucuns se demandent encore si elle agira de manière progressive ou si elle interviendra de manière beaucoup plus énergique sur le marché.

Graphique 3 : Gonflement du bilan de la Réserve fédérale (millions de dollars américains)

6 Octobre 2002 - 6 Octobre 2010



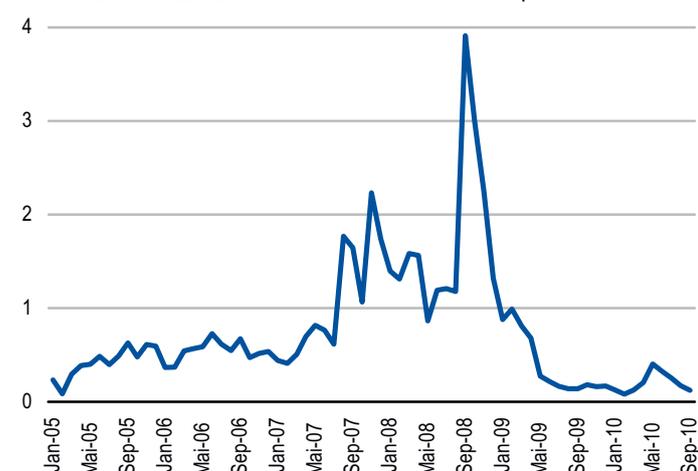
FARBAST = Total des actifs de la Fed.

Source : Réserve fédérale américaine, 6 octobre 2010.

Le précédent programme d'assouplissement quantitatif, qui s'est achevé en mars 2010, a au moins eu le mérite de plafonner les taux d'intérêt et donc d'empêcher une baisse plus prononcée de la masse monétaire, des dépenses et des investissements. Le soutien de la Fed, couplé aux efforts déployés par le Trésor américain, a en particulier été jugé déterminant pour stopper la chute libre du marché du papier commercial et des OPCVM monétaires en 2008-2009. Le programme prévoyait l'achat de 1 250 milliards de dollars de titres adossés à des crédits hypothécaires (MBS) titrisés par les organismes de refinancement hypothécaire Fannie Mae et Freddie Mac placés sous tutelle de l'Etat. En augmentant la valeur de ces titres, les achats ont permis de contenir la hausse des taux hypothécaires et, selon de nombreux économistes, d'empêcher une aggravation de la récession. Le rebond du marché du crédit ces 18 derniers mois jusqu'à la mi-octobre et la baisse du coût de l'emprunt qu'il a provoquée laissent penser que ce programme et d'autres mesures d'assouplissement quantitatif ont porté leurs fruits.

Toutefois, comme les taux d'intérêt nominaux sont déjà très bas et que les rendements des bons du Trésor à 10 ans ont atteint 2,40 % début octobre, certains doutent encore aujourd'hui que de nouveaux achats d'emprunts d'Etat par la Fed puissent donner une véritable impulsion supplémentaire à l'ensemble de l'économie. Les soldes de trésorerie élevés des entreprises et les chiffres modérés des dépenses de consommation récemment montrent qu'il faudrait peut-être en faire davantage pour susciter la demande.

Graphique 4 : Ecart de rendement (spread) entre le papier commercial investment-grade à 90 jours et les bons du Trésor américain à 3 mois 1^{er} Janvier 2005 - 30 Septembre 2010



Source : Citigroup, au 30 septembre 2010

— spread entre le Citigroup 3 Months CD (en monnaie locale) et les bons du Trésor à 3 mois.

D'après certains observateurs, de nouveaux plans de relance budgétaire sous une forme ou une autre pourraient s'avérer nécessaires pour aider l'économie américaine à renouer avec son rythme de croissance tendancielle d'environ 2,5 %, plutôt que de se reposer sur les interventions de la Fed. Or les reprises consécutives à des crises financières comme celle qui a frappé l'économie mondiale il y a deux ans sont souvent fragiles et lentes parce que les systèmes bancaires ont besoin d'être remis en état et les bilans des entreprises d'être restaurés. Qu'un nouvel assouplissement quantitatif soit mis en œuvre ou pas, nous pensons qu'une amélioration durable sur les fronts de l'emploi et des revenus est susceptible d'être le catalyseur décisif pour l'économie américaine ces prochains mois.

MONTÉE DES TENSIONS MONÉTAIRES

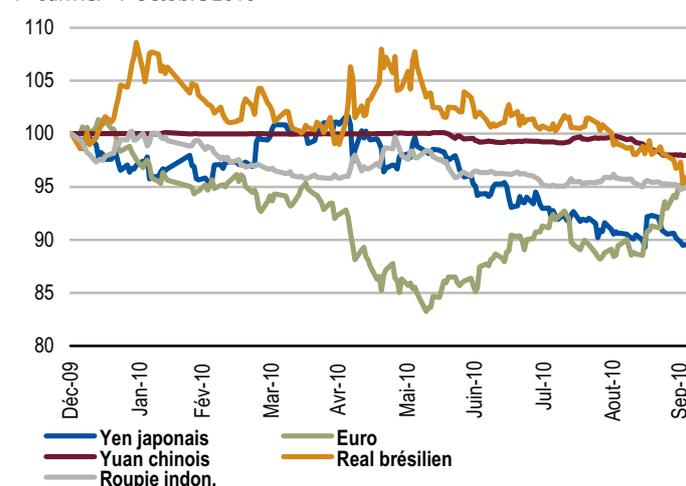
Les tensions monétaires ont tendance à s'exacerber rapidement. La politique monétaire accommodante menée dans les pays développés toujours aux prises avec le désendettement et un marché du travail fragile a contribué à un afflux de capitaux vers les pays émergents. Ces entrées de capitaux ont favorisé la croissance relativement soutenue des économies qui en bénéficient mais ont aussi exercé des pressions haussières sur les monnaies locales. La fermeté de ces devises est un sujet politique délicat dans de nombreux pays car elle désavantage les producteurs locaux, dont les biens deviennent plus chers dans les pays où ils exportent et par rapport aux biens importés.

L'un des taux de change croisés les plus épineux sur le plan politique est celui entre le dollar américain et le yuan chinois. Dans chaque pays, des groupes concurrents se battent pour que le taux de change évolue en leur faveur et les responsables politiques des deux pays sont sensibles aux exigences de ces groupes. L'impression que le yuan est sous-évalué et que l'avantage que cette sous-évaluation procure aux producteurs chinois est responsable des suppressions d'emplois dans le secteur manufacturier aux Etats-Unis a fait la une des journaux, alors même que les preuves scientifiques corroborant cette affirmation sont insuffisantes. Toutefois, à terme, nous pensons que le yuan chinois s'appréciera progressivement parce qu'il est sous-évalué et que la Chine a tout intérêt à ce qu'il s'apprécie.

Le taux de change est simplement un outil dont disposent les responsables politiques pour permettre une correction progressive des déséquilibres sous-jacents qui ont créé les conditions de la crise

Graphique 5 : Variations nominales de la valeur du dollar américain par rapport aux autres monnaies

1^{er} Janvier - 7 Octobre 2010



Source : IDC/Exshare, au 7 octobre 2010.

Hausse indexée ; base 100 au 1er janvier 2010.

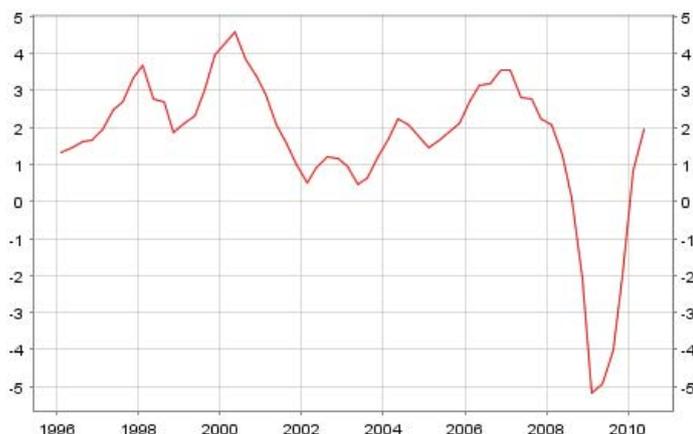
financière. Ce déséquilibre est visible en Chine, où le taux d'épargne est très élevé, si bien que l'économie est fortement tributaire des exportations et des investissements plutôt que de la consommation pour accélérer la croissance. Il l'est aussi à l'échelle mondiale puisque la consommation à crédit aux Etats-Unis a été en partie financée par l'épargne chinoise. Un taux de change plus flexible contribuerait à stimuler la croissance de la consommation chinoise. Si la flexibilité se traduisait par une appréciation de la monnaie, cela augmenterait le patrimoine des consommateurs chinois et permettrait à l'économie de ne plus dépendre des exportations. En outre, une appréciation du yuan contribuerait à limiter les tensions inflationnistes découlant de la croissance chinoise soutenue. Enfin, un taux de change plus flexible faciliterait l'internationalisation du yuan et réduirait de fait le coût du capital dans le pays.

Des facteurs politiques peuvent prendre une dimension propre mais, au final, le taux de change demeure un outil mis à la disposition des responsables politiques. Les mesures prudentes prises jusqu'à présent par les dirigeants en Chine (et dans de nombreux pays émergents) afin de réduire le risque d'une surchauffe, d'une bulle du prix des actifs et de tensions inflationnistes nous apparaissent comme des signes très encourageants. La Chine a eu recours à toute une série de mesures, dont le ralentissement du rythme de croissance des nouveaux prêts, l'augmentation du ratio de réserves obligatoires, le relèvement des taux d'intérêt et une appréciation de la monnaie, afin d'ouvrir la voie à une croissance durable. Nous pensons que ces mesures resteront d'actualité à plus long terme car une croissance tirée par le changement structurel, des gains de productivité et des entrées de capitaux imposera une surveillance attentive.

PERSPECTIVES EUROPÉENNES

L'écart entre les pays de la zone euro dits principaux (Allemagne, France et Benelux) et les pays « périphériques » (Espagne, Portugal, Irlande et Grèce) a continué à se creuser. La croissance du PIB de l'Allemagne en glissement annuel a été beaucoup plus rapide que celle des Etats-Unis au deuxième trimestre 2010 (3,7 % contre 1,6 %). Les petits pays ayant des liens économiques étroits avec l'Allemagne (comme l'Autriche et les Pays-Bas) ont eux aussi enregistré une croissance soutenue. En revanche, la situation est restée nettement moins favorable dans des pays comme l'Espagne, l'Irlande et la Grèce, dont la croissance est devenue négative au deuxième trimestre.

Graphique 6 : Variation annuelle et en % du PIB de la zone euro, T1 1996 - T2 2010 (en prix de l'année précédente)



Source : Eurostat, Octobre 2010.

Des chiffres plus récents confirment cette tendance. Les commandes industrielles en Allemagne ont enregistré une progression solide de 3,4 % en glissement mensuel en août et le taux de chômage de l'Allemagne a reculé pour le quinzième mois consécutif en septembre. En revanche, le taux de chômage de l'Espagne a augmenté pour atteindre 20 % de la population active. Si la croissance du secteur manufacturier s'est essouffée dans l'ensemble de la zone euro en septembre, d'après l'indice des directeurs d'achat de Markit Economics, elle a en réalité chuté en Espagne, en Irlande et en Grèce. Les chiffres récents du climat des affaires et de la confiance des ménages ont mis en évidence un fossé comparable entre l'Allemagne et d'autres pays du nord de la zone euro d'une part et les pays de l'Europe du Sud plus mal en point d'autre part. Toutefois, les analystes pensent que l'Irlande et les pays d'Europe du Sud n'ont pas un poids suffisant pour faire replonger l'économie européenne dans la récession. Nous estimons aussi que la croissance de la zone euro est plus susceptible de marquer le pas par rapport au taux enregistré au deuxième trimestre, à savoir 1,9 % en glissement annuel.

Un semblant de regain de confiance envers l'ensemble de la zone euro transparait non seulement dans des indicateurs tels que l'indice du sentiment économique de la Commission européenne (qui a atteint un plus haut sur trois ans en septembre) mais aussi dans la chute marquée du montant des prêts à court terme de la Banque centrale européenne (BCE) que les banques de la zone euro ont renouvelés. Plutôt que de faire appel à la BCE, les banques européennes se sont à nouveau tournées vers les marchés interbancaires, ce qui a provoqué une envolée des taux d'intérêt pendant la première quinzaine d'octobre. Tout élément laissant penser que les banques ont commencé à se passer des prêts de la BCE peut être considéré selon nous comme le signe d'un relâchement des tensions dans le système financier, de nature à accroître la probabilité que les marchés du crédit recommencent à faciliter la reprise économique.

La baisse sensible de la demande de liquidités de la BCE par les banques et les signes montrant que la reprise reste sur les rails dans la zone euro plaident plutôt en faveur d'un abandon des mesures exceptionnelles de relance de l'économie. La BCE a déjà supprimé progressivement ses offres de liquidités à six et douze mois. Cependant, compte tenu de la récente fermeté de l'euro et de la fragilité de la reprise, la BCE pourrait se montrer réticente à l'idée de prendre de nouvelles mesures draconiennes dans l'immédiat selon nous. La situation des pays périphériques reste un sujet de vive préoccupation. Leur croissance négative ou anémique et leur endettement grandissant se sont traduits par une nouvelle hausse du taux d'intérêt que les investisseurs ont exigé pour détenir la dette de ces pays ces derniers mois.

Les problèmes persistants dans le sud de l'Europe et en Irlande montrent combien il est difficile de fixer un taux d'intérêt unique adapté à 16 pays très différents les uns des autres. Nous pensons toutefois que la détermination politique à maintenir la cohésion de la zone euro reste très grande. L'une des plus importantes manifestations de ce sentiment est peut-être la création du Fonds européen de stabilité financière (FESF) afin d'appuyer les pays menacés d'exclusion du marché obligataire. Le FESF s'est vu attribuer de très bonnes notes par les principales agences de notation fin septembre. Outre les 440 milliards d'euros déjà mis à la disposition par les gouvernements européens, le Fonds pourra être complété par des lignes de crédit du FMI pour un montant de 250 milliards d'euros.

Le fonds a déjà été utilisé par la Grèce et la montée des tensions financières amène certains observateurs à penser que l'Irlande pourrait être la prochaine sur la liste. Accablé par l'obligation que l'Irlande ressent envers les investisseurs dans les obligations des banques locales, en particulier la célèbre Anglo-Irish Bank, le déficit budgétaire du gouvernement irlandais devrait ressortir à 32 % du PIB cette année, soit un chiffre exorbitant, d'après le Ministère irlandais des finances. Même en négligeant le coût du renflouement du système bancaire, l'Irlande devrait enregistrer un déficit budgétaire record de 12 % en 2010. A l'instar de la Grèce, l'Irlande déploie des efforts effrénés pour réduire ses dépenses et augmenter les impôts. Fin septembre, le gouvernement de Dublin a annoncé son estimation finale du coût total du sauvetage du système bancaire (jusqu'à 50 milliards d'euros) et s'est engagé à injecter des capitaux supplémentaires. Les marchés semblent avoir été convaincus, du moins un bref instant. Ils ont aussi été rassurés d'apprendre que l'Irlande n'aurait pas besoin de faire appel aux marchés de la dette souveraine avant la mi-2011. Pour autant, l'Irlande n'est pas vraiment tirée d'affaire. Début octobre, des abaissements réels ou potentiels de la note de la dette souveraine du pays ont provoqué un nouvel élargissement du spread de ses emprunts d'Etat par rapport aux Bunds allemands. Fait plus inquiétant, le projet de l'Irlande de réduire son déficit budgétaire se fonde sur des prévisions de croissance que nous jugeons trop optimistes. Parallèlement, le risque d'une chute du gouvernement actuel de centre-droit, favorable au marché, ces prochains mois s'est accru.

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 DE LA ZONE EURO

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES DU CONSENSUS¹

Évolution en glissement annuel (GA), en %	2010	2011
Produit intérieur brut (PIB)	1,6	1,4
Indice des prix à la consommation (IPC)	1,33	1,30
% moyen sur l'année		
EUR/US\$	1,1	1,5
Taux d'intérêt à 3 mois	0,96	1,72

I. PRODUCTION FINALE

	T3.09	T4.09	T1.10	T2.10
PIB, évolution en GA (%)	-4,0	-2,0	0,8	1,9
Consommation privée, évolution en GA (%)	-1,2	-0,4	0,3	0,5
Formation brute de capital, évolution en GA (%)	-11,9	-9,6	-4,9	-1,2

II. DONNÉES ÉCONOMIQUES

	Mai 10	Juin 10	Juillet 10	Août 10
Vente de détail, évolution en GA (%)	0,9	1,4	1,1	0,6
Taux de chômage (%)	10,1	10,1	10,1	10,1
Production industrielle, évolution en GA (%)	9,8	8,2	7,2	7,9

III. INFLATION & PRESSIONS SUR LES SALAIRES

Indicateurs d'inflation	Mai 10	Juin 10	Juillet 10	Août 10
Indice des prix à la consommation (IPC), évolution en GA (%)	1,6	1,4	1,7	1,6
IPC sous-jacent, évolution en GA (%)	0,8	0,9	1,0	1,0

IV. MARCHÉS FINANCIERS

	Juin 10	Juillet 10	Août 10	Sept 10
Indice Dow Jones EURO STOXX 50 en euros, PER en moyenne mobile	11,37	12,07	11,54	12,10
Taux de refinancement de la BCE (%)	1,00	1,00	1,00	1,00
Rendement à 10 ans des Bund allemands (%)	2,58	2,67	2,12	2,28

V. BALANCE DES PAIEMENTS

	Avril 10	Mai 10	Juin 10	Juil 10
Balance commerciale (en milliards d'euros)	0,21	-3,52	2,18	6,74
	T2.09	T3.09	T4.09	T1.10
en % du PIB	-1,0	-0,2	0,3	-1,1

STATISTIQUES MACROÉCONOMIQUES JAPONAISES

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES DU CONSENSUS¹

Évolution en glissement annuel (GA), en %	2010	2011
Produit intérieur brut (PIB)	3,1	1,4
Indice des prix à la consommation (IPC)	-0,5	0,1
% moyen sur l'année		
JPY/US\$	85,0	93,0
Taux d'intérêt à 3 mois	0,27	0,29

I. PRODUCTION FINALE

	T3.09	T4.09	T1.10	T2.10
PIB, glissement trimestriel en rythme annualisé (%)	-0,3	3,4	5,0	1,5
Consommation privée, évolution en GA (%)	-1,5	0,8	3,0	0,6
Formation de capital fixe, évolution en GA (%)	-6,7	6,8	3,2	6,2

II. DONNÉES ÉCONOMIQUES

	Mai 10	Juin 10	Juillet 10	Août 10
Taux de chômage (%)	5,2	5,3	5,2	5,1
Production industrielle, évolution en GA (%)	20,4	17,3	14,2	15,4
Indice d'activité du secteur tertiaire, évolution en GA (%)	3,1	3,0	3,1	-
Activité des entreprises				
Croissance des bénéficiaires des entreprises (%)	102,2	163,8	83,4	-
Indice de l'enquête trimestrielle Tankan	-24,0	-14,0	1,0	8,0

III. INFLATION & PRESSIONS SUR LES SALAIRES

	Mai 10	Juin 10	Juillet 10	Août 10
Indice des prix à la consommation (IPC), évolution en GA (%)	-0,9	-0,7	-0,9	-0,9
IPC hors produits frais, évolution en GA (%)	-1,2	-1,0	-1,1	-1,0

IV. MARCHÉS FINANCIERS

	Juin 10	Juillet 10	Août 10	Sept 10
Nikkei 225, PER en moyenne mobile ²	23,1	23,4	21,6	22,6
Rendement à 3 mois des JGB (%)	0,119	0,115	0,105	0,110
Rendement à 10 ans des JGB (%)	1,091	1,074	0,971	0,940

V. BALANCE DES PAIEMENTS

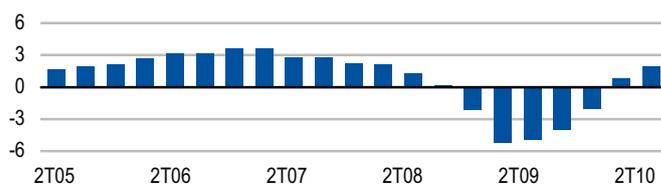
	Mai 10	Juin 10	Juillet 10	Août 10
Balance commerciale mensuelle (en milliards de yen)	403	762	916	196
Balance courante	T3.09	T4.09	T1.10	T2.10
% PIB	2,4	2,8	3,3	3,4

¹ Bloomberg Economic Forecasts.

² Bloomberg septembre 2010.

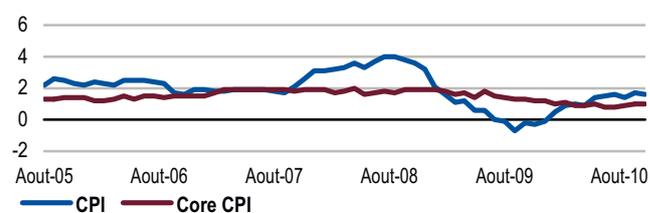
Abréviations : GA : glissement annuel.

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



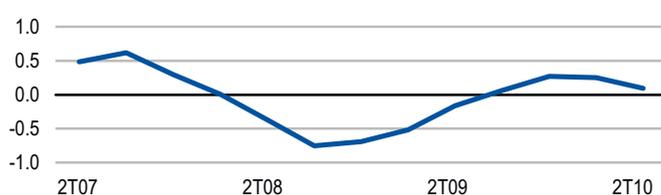
Source : © European Communities 2004–2008 Eurostat, à fin juin 2010.

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



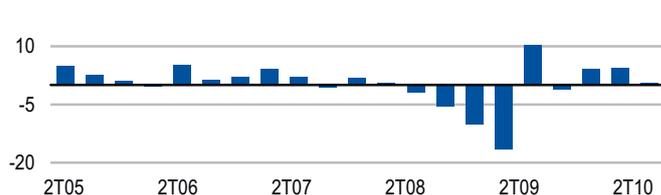
Source : © European Communities 2004–2008 Eurostat, à fin août 2010.

BALANCE DU COMMERCE EXTÉRIEUR EN % DU PIB



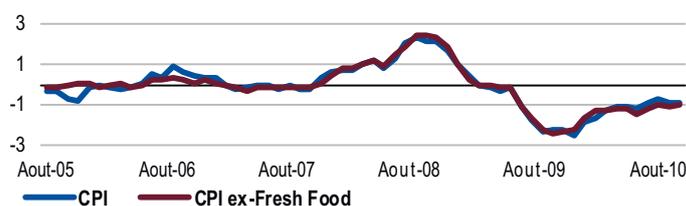
Source : © European Communities 2004–2008 Eurostat, à fin juin 2010.

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



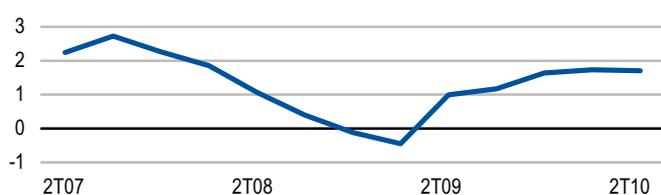
Source : ESRI, Cabinet Office, Government of Japan, juin 2010.

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



Source : Ministry of Internal Affairs and Communications, Août 2010.

BALANCES DES ÉCHANGES COMMERCIAUX VISIBLES EN % DU PIB



Source : Ministry of Finance, Japan and Economic and Social Research Institute, Cabinet Office, Government of Japan, à fin 30 juin 2010.

STATISTIQUES MACROÉCONOMIQUES AMÉRICAINES

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES DU CONSENSUS¹

Évolution en glissement annuel (GA), en %	2010	2011
Produit intérieur brut (PIB)	2,7	2,5
Indice des prix à la consommation (IPC)	1,6	1,5
Dépenses de consommation personnelle	1,4	1,25
Investissements en capitaux fixes non résidentiels	5,6	8,4
Bénéfices des entreprises	20,8	8,4
% moyen sur l'année	2010	2011
Bon du Trésor 3 mois	0,2	0,5
Bon du Trésor 10 ans	2,53	3,35
Taux de chômage	9,6	9,2

I. PRODUCTION FINALE

Produit intérieur Brut (PIB)	T1.10	T2.(E)	T3.(E)	T4.(E)
Glissement trimestriel en rythme annualisé (%)	3,7	1,7	1,9	2,3

II. DONNÉES ÉCONOMIQUES

1. CONSOMMATION / DEMANDE FINALE

Revenu / épargne	Mai 10	Juin 10	Juillet 10	Aout 10
Dépenses des ménages, évolution en GA (%)	3,9	3,3	3,5	2,7
Revenu personnel, évolution en GA (%)	1,4	2,5	3,0	3,3
Taux d'épargne (%)	6,0	6,0	5,7	5,8
Emploi	Juin 10	Juillet 10	Août 10	Sept 10
Taux de chômage (%)	9,5	9,5	9,6	9,6
Taux d'activité (%)	64,7	64,6	64,7	64,7
Créations d'emplois hors agriculture (en milliers)	-175	-66	-57	-95
Demande d'allocations chômage, moy. sur 4 semaines (en milliers)	467	459	487	459
Logement	Mai 10	Juin 10	Juillet 10	Août 10
Ventes de logements existants (en millions)	5,66	5,26	3,84	4,13
Évolution en GA (%)	19,2	7,6	-25,3	-19,0

2. INVESTISSEMENT

Résultat des entreprises	T2.10	T3.10	T4.10(E)	T1.11
Résultats, évolution en GA (%)	31,25	48,26	31,4	10,5
Production & Utilisation des capacités	Mai 10	Juin 10	Juillet 10	Août 10
Production industrielle, évolution en GA (%)	7,8	8,2	7,4	6,2
Utilisation des capacités	74	74,1	74,6	74,7
Investissement en capitaux fixes non résidentiels	T3.09	T4.09	T1.10	T2.10
Évolution en GA	-17,8	-12,7	-0,8	5,2

III. INFLATION & PRODUCTIVITÉ

Indicateur d'inflation	Mai 10	Juin 10	Juillet 10	Août 10
Dépenses de consommation personnelle, évolution en GA (%)	2,1	1,4	1,5	1,5
Dépenses de consommation personnelle sous-jacentes, évolution en GA (%)	1,5	1,4	1,4	1,4
Indice des prix à la consommation (IPC), évolution en GA (%)	2,0	1,1	1,2	1,1
IPC sous-jacent, Y/Y (%)	0,9	0,9	0,9	0,9
Indice des prix à la production (IPP), évolution en GA (%)	5,3	2,8	4,2	3,1
IPP sous-jacent, évolution en GA (%)	1,3	1,1	1,5	1,3
Productivité	T3.09	T4.09	T1.10	T2.10
Productivité, glissement trimestriel en rythme annualisé (%)	7,0	6,0	3,9	-1,8
Coûts unitaires de la main d'œuvre, glissement trimestriel en rythme annualisé (%)	-3,3	-4,2	-4,6	1,1

IV. MARCHÉS FINANCIERS

Valorisations	Août 10	Sept 10	Oct 10(E)	Nov 10(E)
PER S&P 500, prévisions IBES à 12 mois	13,90	15,13	-	-
Taux des Fed funds	0-0,25	0-0,25	0,20	0,19

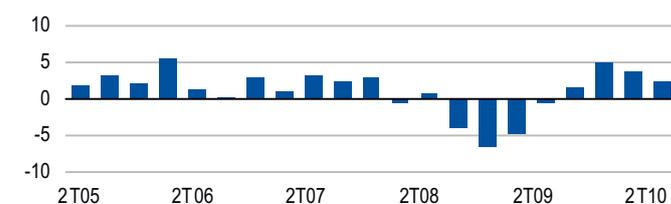
V. BALANCE DES PAIEMENTS

Déficit commercial mensuel américain (en milliards de US\$)	Avril 10	Mai 10	Juin 10	Juillet 10
	-40,0	-41,8	-49,8	-42,8
Déficit de la balance courante américaine	T3.09	T4.09	T1.10	T2.10
Trimestriel (en milliards de US\$)	-97,5	-100,9	-109,2	-123,3
Évolution en rythme annualisé, en % du PIB	-3,0	-2,7	-2,7	-3,0

¹ Bloomberg Economic Forecasts.
² Estimation First Call pour le S&P 500.

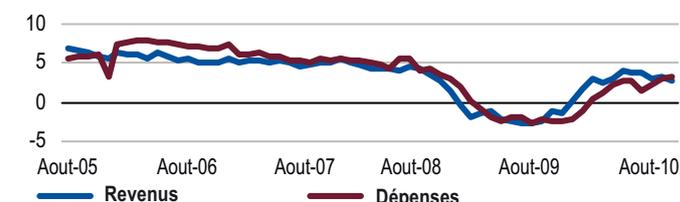
Abréviations : GA : glissement annuel.

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



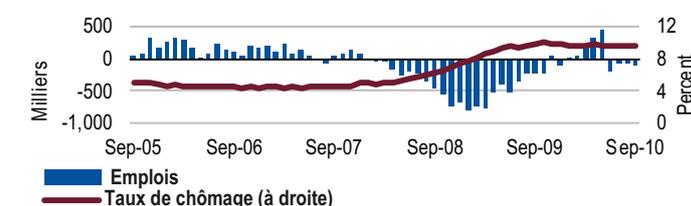
Source : Bureau of Economic Analysis, Juin 2010.

REVENU PERSONNEL ET DÉPENSE, évolution en GA (%)



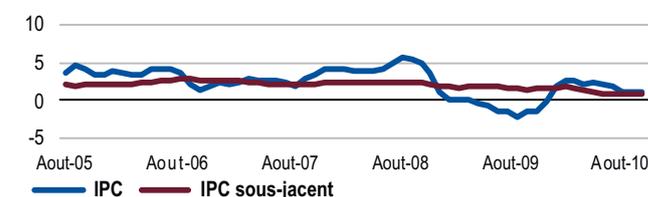
Source : Bureau of Economic Analysis, Aout 2010.

CRÉATION D'EMPLOIS HORS SECTEUR AGRICOLE ET TAUX DE CHÔMAGE



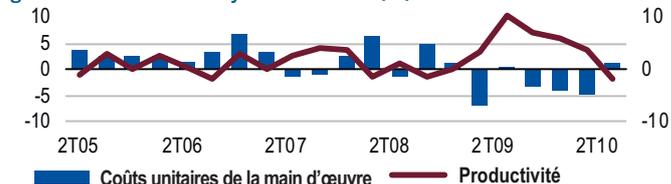
Source : Bureau of Labor Statistics, Septembre 2010. All figures seasonally adjusted.

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



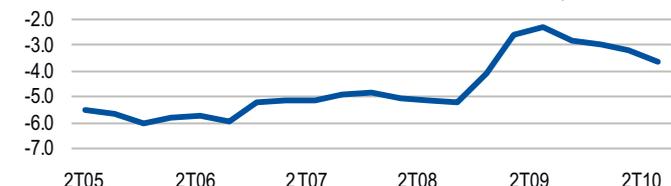
Source : Bureau of Labor Statistics, Aout 2010.

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



Source : Bureau of Labor Statistics, Juin 2010.

DÉFICIT COMMERCIAL AMÉRICAIN EN RYTHME ANNUALISÉ, en % du PIB



Sources : U.S. Census Bureau and Bureau of Economic Analysis, Juin 2010.