



## PERSPECTIVES DE L'ÉQUIPE OBLIGATAIRE DE FRANKLIN TEMPLETON

- L'ÉCONOMIE MONDIALE SE REDRESSE
- DES CHIFFRES DU CHÔMAGE À RELATIVISER
- APAISEMENT SUR LE SECTEUR FINANCIER AMÉRICAIN
- PERSPECTIVES EUROPÉENNES

### L'équipe obligataire de Franklin Templeton



CHRIS MOLUMPHY



MIKE MATERASSO



ROGER BAYSTON



MICHAEL HASENSTAB



JOHN BECK

## L'ÉCONOMIE MONDIALE SE REDRESSE

En dépit des obstacles, la reprise suit son cours. Selon les premiers chiffres du produit intérieur brut (PIB) des États-Unis, la première économie mondiale a affiché un taux de croissance annuel de 3,5% au troisième trimestre, ce qui marque la fin de la plus longue récession qu'aït connu le pays.

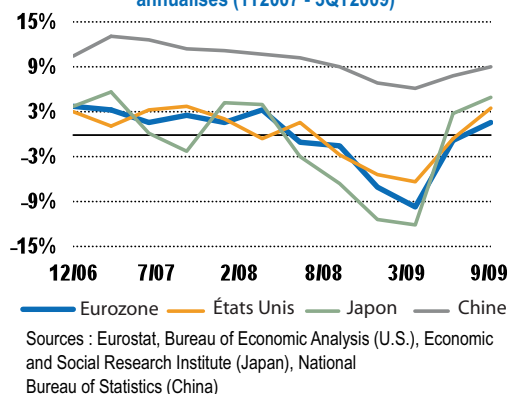
Toujours aux États-Unis, en octobre, le secteur des services a progressé pour le deuxième mois consécutif, comme l'indique l'indice ISM (Institute of Supply Management) des activités non manufacturières. Le secteur manufacturier s'est lui aussi redressé. De fait, la dernière étude du Livre beige de la Réserve fédérale (la Fed) fait apparaître que ce secteur, de même que le secteur de l'immobilier, caracolent « en tête des secteurs les plus performants », le secteur manufacturier bénéficiant d'une reconstitution des stocks. Selon la Fed, au troisième trimestre, la production industrielle américaine a enregistré sa hausse la plus rapide de ces quatre dernières années. Si les ventes de logements neufs ont connu un repli inattendu en septembre, les ventes de logements existants ont progressé sur une base annuelle – et ce pour le troisième mois consécutif, une tendance qui s'inscrit dans la logique d'un rebond des prix après une longue période de dégradation constante.

Il n'en reste pas moins que le taux de chômage a bondi aux États-Unis pour atteindre son point le plus haut en 26 ans, à 10,2%, 190 000 emplois ayant été supprimés en octobre, soit un chiffre plus élevé que prévu. La confiance des ménages américains a elle aussi une nouvelle fois reculé en octobre, la pénurie d'emplois menant à l'évaluation de la conjoncture la plus faible de ces 26 dernières années. Les derniers chiffres des ventes de détail traduisent un maintien de la prudence chez les consommateurs, tandis que l'écart entre la production réelle et la production potentielle reste important dans les usines comme dans les sociétés. En octobre, la production manufacturière a connu un net ralentissement. En outre, le déficit budgétaire de 10% du PIB enregistré lors du dernier exercice laisse augurer d'ajustements douloureux incontournables.

Pour autant, le chômage, à l'instar de la confiance des ménages, est un indicateur retardé et les récentes hausses ne doivent pas occulter d'autres signes montrant que l'économie américaine se redresse. Pour preuve, un nombre record de sociétés américaines ont affiché des résultats supérieurs aux prévisions au troisième trimestre. Bien qu'une grande partie des bénéfices enregistrés soit imputable à des réductions de coûts plutôt qu'à une augmentation du chiffre d'affaires, en octobre, deux géants de l'automobile, General Motors et Ford, ont affiché une hausse de leurs ventes en glissement annuel. Contre toute attente, Ford a ainsi annoncé un bénéfice trimestriel d'1 milliard de dollars au troisième trimestre. De même, GM, qui s'était placé sous la protection de la loi sur les faillites en juin, avant d'y renoncer en juillet, a fait état d'une diminution de ses pertes sur la base de chiffres préliminaires.

La croissance est également au rendez-vous dans d'autres régions du monde. L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) indique que toutes les grandes économies se redressent au lendemain de la récente récession et attend prudemment de nouveaux signes de reprise de l'activité économique. Le Fonds monétaire international (FMI) s'est montré résolument plus optimiste, révisant à la hausse ses prévisions de croissance pour toutes les régions. Ces pronostics de reprise mondiale sont corroborés par des chiffres récents qui montrent de fortes hausses des indices des directeurs d'achats du secteur

Graphique 1 : Variations des taux de croissance annualisés (1T2007 - 3QT2009)



Bien que le Livre beige fasse apparaître que « lorsqu'elle est mentionnée, la reprise est pratiquement toujours qualifiée soit de légère, soit d'inégale », l'étude de la Fed indique qu'aux États-Unis, la plupart des secteurs sont entrés dans une phase soit de stabilisation, soit de croissance.

manufacturier et ce non seulement aux États-Unis mais également au Royaume-Uni, dans la zone euro et en Chine.

Fin octobre, le FMI a multiplié par plus de deux ses prévisions de croissance pour la région Asie-Pacifique, fixées à 2,8% en 2009 ; il les a également relevées à 5,8% pour 2010, en écho à la nette amélioration des perspectives de cette région au cours des six derniers mois. Certains pays d'Amérique latine, dont le Brésil, ont bénéficié de solides politiques macroéconomiques et de liens étroits avec les marchés financiers internationaux pendant toute la durée de la crise, ainsi que de la forte demande asiatique en matières premières.

Le regain d'optimisme quant aux évaluations des perspectives économiques s'est traduit par une appétence accrue pour des actifs plus risqués comme les actions, les matières premières et les devises à haut rendement. Le regain d'intérêt des investisseurs pour les actifs risqués a été à la fois la cible et le fruit des mesures prises par les autorités partout dans le monde pour inciter à injecter des capitaux dans le système économique. La hausse de la demande pour ces catégories d'actifs entraîne une augmentation de leurs cours, ce qui encourage le crédit en vue de leur acquisition, d'où, espérons-le, la formation d'un « cercle vertueux ».

Une nouvelle confirmation de la persistance de la croissance – et du fait que les sociétés ont été en mesure d'évoquer une reprise de la demande finale plutôt qu'une réduction des coûts à l'origine de leurs bons résultats – pourrait se traduire par un maintien de cet appétit pendant quelque temps. Parallèlement, tout signe de vacillement eu égard à ce que de nombreux observateurs considèrent déjà comme une reprise modeste dans les pays développés pourrait avoir des conséquences sur plusieurs classes d'actifs, tout comme un arrêt brutal de l'assouplissement de la politique monétaire.

## DES CHIFFRES DU CHÔMAGE À RELATIVISER

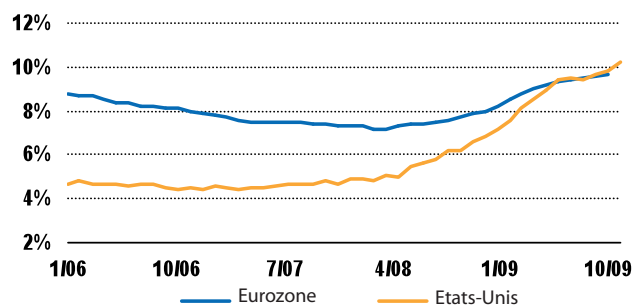
L'OCDE a publié des chiffres indiquant qu'en septembre, le chômage s'était stabilisé dans les pays développés pour la première fois en 12 mois. Néanmoins, les États-Unis semblent quelque peu en retard. Selon le Bureau of Labor Statistics (BLS), le chômage a bondi pour atteindre 10,2% en octobre, contre 9,8% le mois précédent, une hausse qui a été nettement supérieure aux prévisions de la plupart des économistes. Ce taux se révèle le plus élevé depuis plus d'un quart de siècle. Toujours en septembre, la masse salariale hors secteur agricole avait diminué dans des proportions légèrement supérieures aux prévisions des analystes mais l'enquête auprès des ménages, réalisée sur un échantillon plus restreint, a montré un repli bien plus marqué en octobre.

Malgré tout, une étude plus approfondie des chiffres de l'emploi suscite une lueur d'espoir. À titre d'exemple, l'enquête de l'ISM sur le secteur manufacturier américain montre une amélioration de l'indice de l'emploi pour la première fois en plus d'un an. Il faut y voir une évolution très importante, sachant que le chômage était précédemment resté en dessous du seuil crucial des 50% qui indique un retour de la croissance. En dépit du repli légèrement supérieur aux prévisions de la masse salariale hors secteur agricole en octobre, la diminution de la masse salariale sur les deux mois précédents a été revue à la baisse. Les chiffres d'octobre s'inscrivent par ailleurs dans le cadre d'un ralentissement général du rythme des suppressions d'emplois. Qui plus est, le rapport hebdomadaire du BLS sur la première semaine de novembre fait apparaître une diminution des premières demandes d'allocations chômage, lesquelles ont atteint leur plus bas niveau depuis le début de l'année. Parallèlement, le nombre de travailleurs temporaires, parfois considéré comme le signe avant-coureur d'un recrutement à plus long terme, a augmenté pour le troisième mois consécutif. Le nombre des nouvelles demandes

d'assurance-chômage s'est également inscrit en repli constant ces dernières semaines.

Aux dires de certains observateurs, si l'on additionnait le nombre des travailleurs temporaires, celui des travailleurs découragés et celui des travailleurs prétendus « inemployables », le taux de chômage se rapprocherait des 20% aux États-Unis. De fait, dans ce pays, la hausse des chiffres officiels du chômage a été nettement plus marquée qu'en Europe, où les employés bénéficient d'une protection sociale bien plus importante. Depuis la date officielle du début de la récession, en décembre 2007, la masse salariale américaine a diminué de quelque 7,3 millions de personnes et aucun secteur n'a été épargné par les suppressions d'emplois.

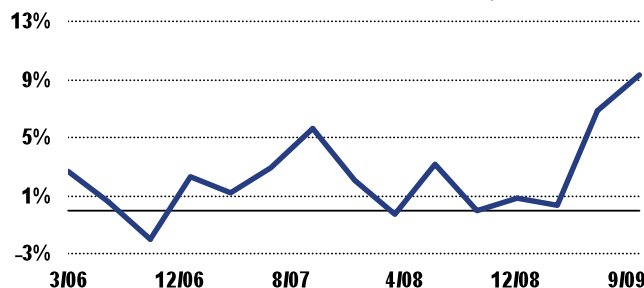
Graphique 2: Taux de chômage aux États-Unis et dans la zone euro, Jan. 2006-Oct. 2009



Source: Bureau of Labor Statistics, Eurostat

Pourtant, le paradoxe apparent entre la forte hausse du PIB au troisième trimestre et la montée du chômage s'explique en partie par le rebond de la productivité. Le Bureau of Labor Statistics a publié des chiffres indiquant qu'au troisième trimestre, la production par heure travaillée avait progressé de près de 9,5% en rythme annualisé, soit la plus forte hausse en six ans. Dans l'hypothèse où la reprise se poursuivrait, il sera difficile pour les entreprises de continuer à enregistrer des résultats proches de ceux du troisième trimestre sans accroître le nombre d'heures travaillées ou le nombre d'employés, voire les deux à la fois. De fait, le dernier Job Openings and Labor Turnover Survey du BLS fait apparaître que le nombre des offres d'emplois aux États-Unis avait légèrement augmenté tant en août qu'en septembre, ce qui a correspondu à la première hausse sur deux mois consécutifs depuis début 2007. La progression des dépenses d'investissement au troisième trimestre, en dehors des secteurs de la défense et de l'aviation, et des investissements résidentiels (pour la

Graphique 3: Productivité des États-Unis hors secteur agricole (% de variation en taux annuel, 1T2006-3T2009)



Source: Bureau of Labor Statistics

première fois depuis 2005) est par ailleurs de bon augure pour les perspectives d'emploi au sein de la plus grande économie mondiale.

## APAISEMENT SUR LE SECTEUR FINANCIER AMÉRICAIN

La réaction du marché face à la faillite de CIT, la cinquième plus grosse faillite d'entreprise de toute l'histoire des États-Unis, témoigne du revirement qui s'est produit dans ce pays. Le groupe financier CIT, spécialisé dans le crédit aux petites entreprises, s'est placé sous la protection de la loi sur les faillites (chapitre 11) le 1<sup>er</sup> novembre. Élément décisif cependant, cette mise sous protection du chapitre 11, fort bien orchestrée, a reçu le soutien de l'immense majorité des détenteurs d'obligations qui ont convenu d'une solution « clé en main » permettant au groupe CIT de réduire sa dette de 10 milliards de dollars et à ses filiales de continuer à exercer leurs activités. Un plan de restructuration devrait être conclu début décembre qui permettra à une nouvelle société, détenue par ses créanciers et allégée de quelque 10 milliards de dollars de dettes, d'être à nouveau opérationnelle début 2010.

D'aucuns craignent que la mise sous protection du chapitre 11 du groupe CIT entraîne des difficultés de financement pour de nombreuses petites entreprises ; le groupe devrait néanmoins continuer à honorer les prêts existants et, dans le cas contraire, d'autres établissements financiers pourraient intervenir et racheter ces prêts, d'où une réduction de l'impact sur les clients de CIT. Quoi qu'il en soit, les conditions de crédit aux États-Unis ont été suffisamment assouplies pour permettre aux petites entreprises clientes de CIT, ou tout au moins aux plus solides d'entre elles, de trouver d'autres sources de financement.

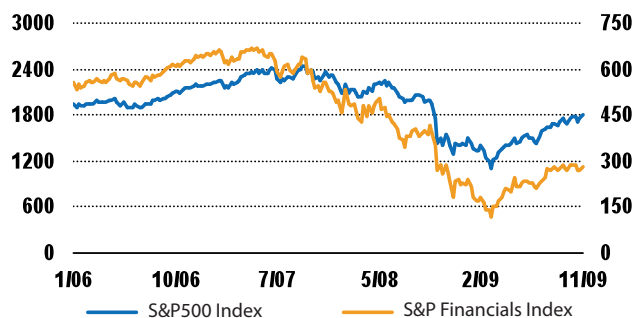
Si l'avenir ne s'annonce pas réellement prometteur pour CIT, un certain nombre de financiers ont néanmoins fait le pari que le groupe avait un avenir, comme semble en témoigner la réaction des détenteurs d'obligations à l'annonce de la mise sous protection du chapitre 11 de l'établissement bancaire. Il y a un an encore, il aurait été difficile d'obtenir un tel soutien. Il convient de souligner à ce propos que le recul de l'indice S&P des valeurs financières suite à l'annonce de la faillite de CIT s'est révélé moindre et de courte durée et que cette annonce n'a pas déclenché un bouleversement du système, contrairement à ce qui s'était passé lors de la faillite de Lehman Brothers l'année dernière. Tout bien considéré, la mise sous protection du chapitre 11 du groupe CIT pourrait – de manière paradoxale – être le signe du réel climat d'apaisement qui règne sur le système financier américain.

Preuve de cet apaisement, les résultats trimestriels arborés par de grands établissements bancaires comme Citigroup, Goldman Sachs, Wells Fargo et JPMorgan Chase. Même Morgan Stanley a réussi au troisième trimestre à afficher son premier bénéfice trimestriel depuis un an.

À l'instar de ses rivaux à Wall Street, les résultats de Morgan Stanley ont été dopés par un rebond des recettes provenant de la souscription d'actions et d'obligations. Après que le secteur bancaire eut accusé des pertes colossales liées à des actifs douteux tels que des titres adossés à des crédits hypothécaires, de grands établissements américains tirent depuis peu des milliards de dollars de leurs portefeuilles « toxiques », grâce au redressement d'une partie de ces actifs en difficulté.

Ce redressement de certains des titres les plus affaiblis par la crise financière reflète l'empressement des investisseurs et des banques à placer leurs liquidités dans des secteurs du marché à haut rendement, dans l'espoir de compenser une partie des pertes de l'année dernière. Cette reprise s'explique notamment par les dispositifs gouvernementaux visant à pousser les investisseurs vers les actifs « toxiques » qui grèvent le bilan des banques – comme le Partenariat d'investissement public-privé (PPIP) ou les Facilités de prêt pour les titres adossés à des actifs (TALF).

Graphique n°4 : Indice américain des valeurs financières (échelle de droite) par rapport au S&P 500 (échelle de gauche), janv. 2006 - 13 nov. 2009



Source: Franklin Templeton Fixed Income Group

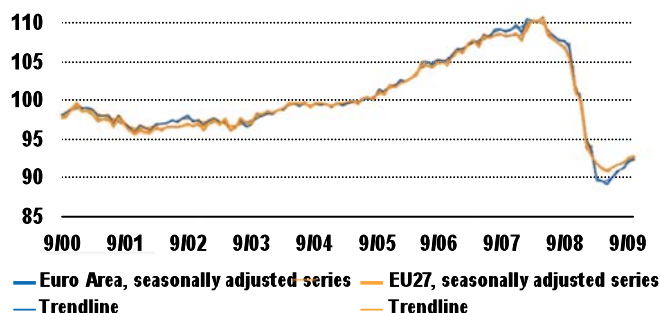
Par conséquent, quel que soit le destin final des quelque 2,3 milliards de dollars perçus par CIT dans le cadre du plan de sauvetage du secteur financier (TARP), la faillite relativement ordonnée et les perspectives de restructuration rapide du groupe ne nous empêchent pas de rester convaincus que les marchés d'obligations d'entreprises – à l'instar des produits de spread en général – continuent d'offrir un potentiel intéressant.

## PERSPECTIVES EUROPÉENNES

Les statistiques publiées mi-novembre indiquent que la récession a pris fin dans les 16 pays de la zone euro au 3<sup>ème</sup> trimestre, avec une croissance dans la zone euro de 0,4% en glissement trimestriel. Bien que cette progression soit inférieure à la croissance du PIB américain au 3<sup>ème</sup> trimestre (0,9% en glissement trimestriel), il s'agit néanmoins d'une évolution encourageante, car cette statistique traduit la première phase d'expansion trimestrielle depuis le premier trimestre 2008.

Nous avons constaté d'autres signes de reprise de l'économie européenne. La production industrielle de la zone euro a enregistré en octobre une hausse pour le cinquième mois consécutif. L'indice composite des responsables des achats de la zone euro, produit par Markit et regroupant l'industrie et les services, a également atteint un point haut sur 22 mois à 51,1 en octobre, traduisant la reprise de l'activité des entreprises. A l'extérieur de la zone euro, l'indice des responsables des achats au Royaume-Uni s'est également inscrit en forte hausse en octobre.

Graphique n°5 : Production industrielle européenne, 3T2000 - 3T2009



These estimates are released by Eurostat, the Statistical Office of the European Communities.

Le chômage en Allemagne a reculé ces derniers mois. Le chômage au Royaume-Uni (moyenne glissante sur 3 mois) s'est également inscrit en baisse. Après une forte baisse, les prix immobiliers au Royaume-Uni se sont inscrits en hausse pour le sixième mois consécutif en octobre, selon l'indice Nationwide House Price. Et surtout la Norges Bank (Norvège) a été la première banque centrale à relever les taux, justifiant cette décision par les signes de reprise de l'économie mondiale.

Alors que la Commission européenne a révisé à la hausse ses prévisions de croissance pour 2010 et 2011, les statistiques du PIB pour le 3<sup>ème</sup> trimestre ont été inférieures aux attentes. Cette reprise comporte un élément paradoxal. La faiblesse du dollar américain contre l'euro a pénalisé les exportateurs, car les statistiques publiées par Eurostat traduisent une baisse importante des exportations vers les pays à l'extérieur de la zone euro au mois d'août. La croissance de l'économie britannique au troisième trimestre a été largement inférieure aux attentes, car les ventes de détail au sein de la zone euro se sont inscrites en baisse pour le troisième mois consécutif en septembre. Par ailleurs le risque de dévaluation de la monnaie de pays tels que la Lettonie n'a pas été écarté, avec la menace d'une éventuelle contagion.

Il faut surtout relever qu'en raison de la convalescence du secteur bancaire, il manque une source de financement pour soutenir la reprise. L'activité de crédit en Europe a été réduite dans des proportions sans précédent, nonobstant le niveau très faible des taux d'intérêt. Selon la Banque Centrale Européenne, les crédits au secteur privé ont enregistré une baisse de 0,3% en août, soit la première baisse des crédits bancaires en glissement annuel depuis la création de statistiques comparables en 1992.

Les banques de certains pays restent soupçonnées d'avoir été moins rigoureuses que leurs voisins en ce qui concerne la gestion des actifs toxiques et des la reconstruction des bilans. Toutefois les banques européennes sont soumises à des demandes pressantes de renforcement de leurs fonds propres alors qu'elles sont confrontées à un nombre grandissant de créances douteuses. Cette situation n'est guère favorable à un concours accru des banques en faveur des entreprises.

Les retombées de la crise de l'année dernière sur le système financier persistent. Au mois d'octobre, le bancassureur ING Groep, premier établissement financier aux Pays-Bas, a été contraint au démantèlement. ING a été contraint à deux reprises en un an de payer des pénalités en raison de l'aide accordée par l'État néerlandais. En Allemagne, la Commerzbank a accepté de réduire son bilan de 45% afin de se mettre en conformité avec les directives de la Commission Européenne en matière d'aide de l'État.

Le redimensionnement d'établissements prestigieux a été tout aussi important au Royaume-Uni. A la fin du mois d'octobre, la Royal Bank of Scotland (RBS) et la Lloyds Banking Group— importants

bénéficiaires de l'aide du gouvernement britannique—ont été contraints de céder des activités importantes. Le gouvernement britannique envisage de recapitaliser ces deux établissements à hauteur de plus de £30 milliards, dont plus de £25,5 milliards en espèces dont bénéficiera RBS au titre du plan de protection des actifs (Asset Protection Scheme) mis en place par le Trésor britannique, en sus de l'aide déjà accordée aux deux banques.

L'augmentation des déficits budgétaires en Europe à la suite des plans de sauvetage des banques et des mesures de stimulation économique suscite l'inquiétude de certains observateurs. En fait, selon les estimations de la Commission européenne, les 16 pays de la zone euro excéderont les seuils fixés par l'UE en matière de déficits l'année prochaine, car elles continuent à injecter des liquidités dans l'économie. Le président de la BCE Jean-Claude Trichet a rappelé « la nécessité urgente et grandissante » de « mesures de sortie ambitieuses et réalistes et de stratégies de consolidation » afin d'assurer la pérennité des finances publiques.

Toutefois les stratégies de sortie ne sont apparemment pas encore au cœur des préoccupations des gouvernements européens à l'heure actuelle. Nouvellement réélue, Angela Merkel envisage une baisse des impôts sur le revenu et les sociétés de €24 milliards par an en Allemagne, jusqu'en 2013. Cela aurait pour conséquence un (important) dépassement du déficit budgétaire allemand l'année prochaine par rapport au seuil de 3% du PIB qui constitue le plafond fixé par l'UE. A l'extérieur de la zone euro, la Banque d'Angleterre a voté au début du mois de novembre en faveur d'une augmentation de son programme d'assouplissement quantitatif (QE) de £25 milliards supplémentaires, visant à augmenter les agrégats monétaires et à stimuler l'économie. Le programme QE se traduirait ainsi par une augmentation des dépenses publiques à £200 milliards, soit l'équivalent de plus de 13% du PIB britannique.

L'impact sur les marchés obligataires de la dégradation de la situation budgétaire de l'Europe reste limité pour l'instant. Les rendements des emprunts d'État européens sont demeurés faibles, car les statistiques économiques entretiennent les anticipations d'une reprise lente et durable. Toutefois les investisseurs manifestent une certaine défiance à l'égard de pays de l'UE dont les déficits budgétaires grandissants se traduiront par de la dette et une croissance moindre.

Les rendements des emprunts d'État allemands à 10 ans se sont inscrits en légère hausse à la suite des déclarations du gouverneur de la BCE M. Trichet, laissant entendre que le programme de la BCE de crédits à un an à taux bas en faveur des banques ne serait pas renouvelé l'année prochaine. Malgré le programme QE, les taux longs britanniques ont également été orientés à la hausse, bien que les taux courts soient restés faibles. La courbe des taux s'est donc pentifiée, laissant penser que les investisseurs s'inquiètent au sujet des retombées inflationnistes des mesures récentes prises par les banques centrales.

*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)	-2,5	2,4
Indice des prix à la consommation (IPC)	-0,4	1,9
Dépenses de consommation personnelle	1,5	1,3
Investissements en capitaux fixes non résidentiels	-18,4	-0,9
Bénéfices des entreprises	-10,4	9,4
<b>% moyen sur l'année</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Bon du Trésor 3 mois	0,2	0,6
Bon du Trésor 10 ans	3,48	4,16
Taux de chômage	9,2	9,85

### I. PRODUCTION FINALE

Produit intérieur Brut (PIB)	T2.09	T3.09	T4.(E) <sup>1</sup>	T1.(E) <sup>1</sup>
Glissement trimestriel en rythme annualisé (%)	-0,7	3,5	2,4	2,5

### II. DONNÉES ÉCONOMIQUES

#### 1. CONSOMMATION / DEMANDE FINALE

Revenu / épargne	Juin 09	Juil 09	Août 09	Sept 09
Dépenses des ménages, évolution en GA (%)	-1,9	-1,5	-0,2	-0,3
Revenu personnel, évolution en GA (%)	-3,4	-2,5	-2,7	-2,8
Taux d'épargne (%)	4,2	4,0	2,8	3,3
Emploi	Juil 09	Août 09	Sept. 09	Oct 09
Taux de chômage (%)	9,4	9,7	9,8	10,2
Taux d'activité (%)	65,5	65,5	65,2	65,1
Créations d'emplois hors agriculture (en milliers)	-304	-154	-219	-190
Demande d'allocations chômage, moy. sur 4 semaines (en milliers)	557	573	549	524
Logement	Juin 09	Juil 09	Août 09	Sept 09
Ventes de logements existants (en millions)	4,89	5,24	5,09	5,57
Évolution en GA (%)	-0,2	-5,0	-3,2	9,2

#### 2. INVESTISSEMENT

Résultat des entreprises	T2.09	T3.09	T4.09(E)	T1.10(E)
Résultats, évolution en GA (%)	-23,1	-32,2	68,2	27,2
Production & Utilisation des capacités	Juin. 09	Juil 09	Août 09	Sept 09
Production industrielle, évolution en GA (%)	-13,2	-12,5	-10,4	-6,1
Utilisation des capacités	68,3	69,0	69,9	70,5
Investissement en capitaux fixes non résidentiels	T4.08	T1.09	T2.09	T3.09
Évolution en GA	-6,0	-17,4	-19,7	-18,9

### III. INFLATION & PRODUCTIVITÉ

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

### IV. MARCHÉS FINANCIERS

Valorisations	Sept. 09	Oct 09	Nov(E)	Dec(E)
PER S&P 500, prévisions IBES à 12 mois	21,12	20,83		
Taux des Fed funds	0-0,25 <sup>a</sup>	0-0,25 <sup>a</sup>	0,140 <sup>a</sup>	0,145 <sup>a</sup>

### V. BALANCE DES PAIEMENTS

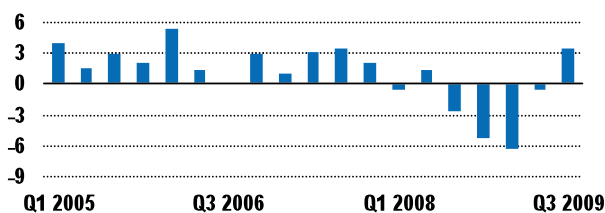
Déficit commercial mensuel américain (en milliards de US\$)	Mai 09	Juin. 09	Juil 09	Août 09
	-26,4	-27,5	-31,9	-30,7
Déficit de la balance courante américaine	T3.08	T4.08	T1.09	T2.09
Trimestriel (en milliards de US\$)	-184,2	-154,9	-104,5	-98,8
Évolution en rythme annualisé, en % du PIB	-5,1	-4,3	-2,9	-2,8

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

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

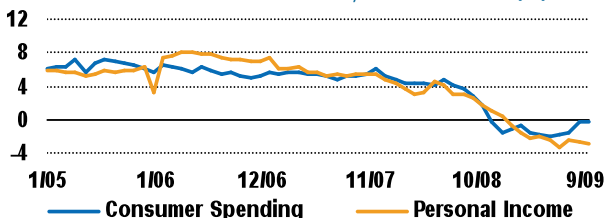
Abréviations : GA : glissement annuel

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



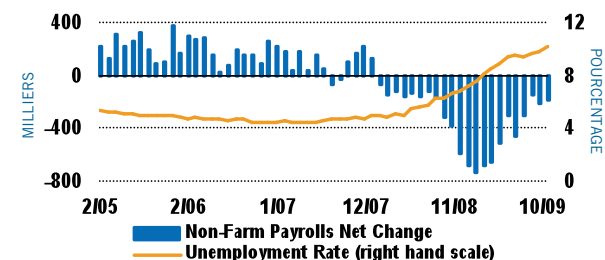
Source: Bureau of Economic Analysis, September 2009.

### REVENU PERSONNEL ET DÉPENSE, évolution en GA (%)



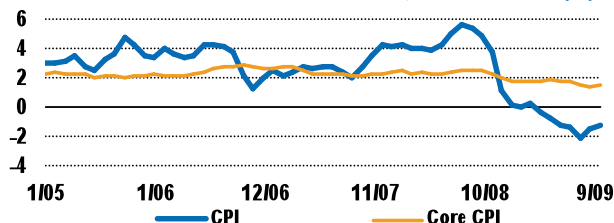
Source: Bureau of Economic Analysis, September 2009.

### CRÉATION D'EMPLOIS HORS SECTEUR AGRICOLE ET TAUX DE CHÔMAGE



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

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



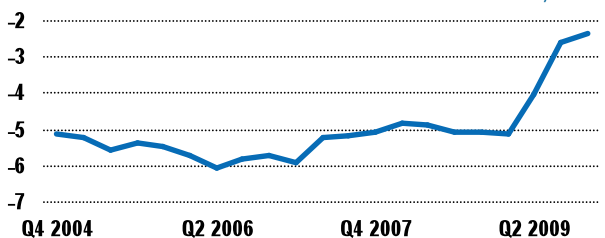
Source: Bureau of Labor Statistics, September 2009.

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



Source: Bureau of Labor Statistics, September 2009.

### DÉFICIT COMMERCIAL AMÉRICAIN EN RYTHME ANNUALISÉ, en % du PIB



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

## 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)	-3,8	1,1
Indice des prix à la consommation (IPC)	0,3	1,1
<b>% moyen sur l'année</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
EUR/US\$	1,50	1,45
Taux d'intérêt à 3 mois	0,82	1,70

### I. PRODUCTION FINALE

	T3.08	T4.08	T1.09	T2.09
PIB, évolution en GA (%)	0,4	-1,8	-4,9	-4,8
Consommation privée, évolution en GA (%)	0,0	-0,7	-1,4	-0,9
Formation brute de capital, évolution en GA (%)	-0,9	-5,5	-11,2	-11,4

### II. DONNÉES ÉCONOMIQUES

	Juin. 09	Juil 09	Août 09	Sept 09
Vente de détail, évolution en GA (%)	-2,0	-1,8	-2,3	-3,6
Taux de chômage (%)	9,4	9,5	9,6	9,7
Production industrielle, évolution en GA (%)	-16,6	-15,9	-15,1	

### III. INFLATION & PRESSIONS SUR LES SALAIRES

Indicateurs d'inflation	Juin. 09	Juil 09	Août 09	Sept 09
Indice des prix à la consommation (IPC), évolution en GA (%)	0,1	-0,7	-0,2	-0,3
IPC sous-jacent, évolution en GA (%)	1,4	1,3	1,3	1,2

### IV. MARCHÉS FINANCIERS

	Juil 09	Août 09	Sept. 09	Oct 09
Indice Dow Jones EURO STOXX 50 en euros, PER en moyenne mobile <sup>4</sup>	27,98	32,31	20,46	19,63
Taux de refinancement de la BCE (%)	1,00	1,00	1,00	1,00
Rendement à 10 ans des Bund allemands (%)	3,30	3,26	3,22	3,23

### V. BALANCE DES PAIEMENTS

	Mai 09	Juin 09	Juil 09	Août 09
Balance commerciale (en milliards d'euros)	1,81	5,40	12,32	-3,97
	T3.08	T4.08	T1.09	T2.09
en % du PIB	-1,0	-1,3	-1,9	-1,0

## STATISTIQUES MACROÉCONOMIQUES JAPONAISES

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

Évolution en glissement annuel (GA), en %	2009	2010
Produit intérieur brut (PIB)	-5,7	1,2
Indice des prix à la consommation (IPC)	-1,3	-1,0
<b>% moyen sur l'année</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
JPY/US\$	90,0	101,0
Taux d'intérêt à 3 mois	0,41	0,47

### I. PRODUCTION FINALE

	T3.08	T4.08	T1.09	T2.09
PIB, glissement trimestriel en rythme annualisé (%)	-5,1	-12,8	-12,4	2,3
Consommation privée, évolution en GA (%)	-5,9	-4,1	-12,2	-6,5
Formation de capital fixe, évolution en GA (%)	-18,2	-25,7	-30,1	-17,9

### II. DONNÉES ÉCONOMIQUES

	Juin. 09	Juil 09	Août 09	Sept 09
Taux de chômage (%)	5,1	5,7	5,5	5,3
Production industrielle, évolution en GA (%)	-23,5	-22,7	-19,0	-18,9
Indice d'activité du secteur tertiaire, évolution en GA (%)	-8,3	-8,1	-6,4	
<b>Activité des entreprises</b>	<b>T4.08</b>	<b>T1.09</b>	<b>T2.09</b>	<b>T3.09</b>
Croissance des bénéficiaires des entreprises (%)	-64,1	-69,0	-53,0	
Indice de l'enquête trimestrielle Tankan	-24	-58	-48	-33

### III. INFLATION & PRESSIONS SUR LES SALAIRES

	Juin 09	Juil 09	Août 09	Sept 09
Indice des prix à la consommation (IPC), évolution en GA (%)	-1,8	-2,3	-2,2	-2,2
IPC hors produits frais, évolution en GA (%)	-1,7	-2,3	-2,4	-2,3

### IV. MARCHÉS FINANCIERS

	Juil 09	Août 09	Sept 09	Oct 09
Nikkei 225, PER en moyenne mobile <sup>2</sup>	N/A	N/A	N/A	N/A
Rendement à 3 mois des JGB (%)	0,155	0,145	0,146	0,155
Rendement à 10 ans des JGB (%)	1,419	1,310	1,301	1,415

### V. BALANCE DES PAIEMENTS

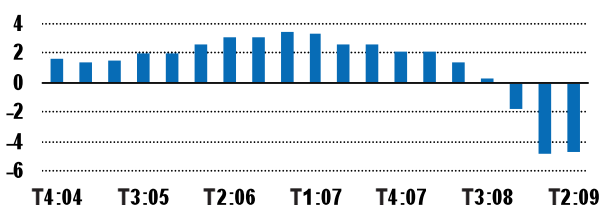
	Juin 09	Juil 09	Août 09	Sept 09
Balance commerciale mensuelle (en milliards de yen)	607	437	304	599
Balance courante	T3.08	T4.08	T1.09	T2.09
% PIB	3,3	1,4	2,0	2,7

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

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

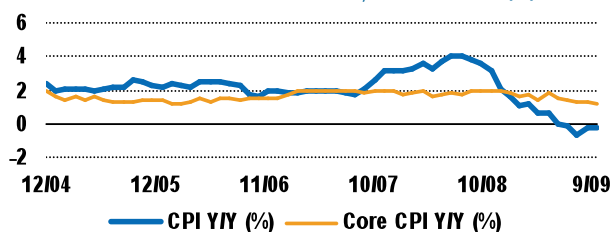
Abréviations : GA : glissement annuel

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



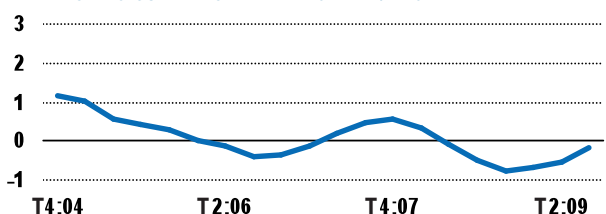
Source: © European Communities 2004-2008 Eurostat, as of June 2009.

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



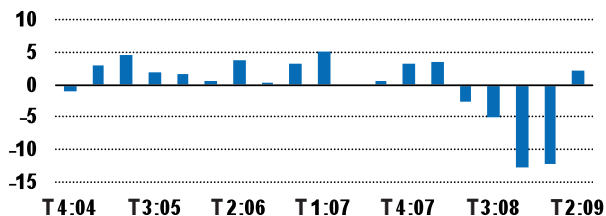
Source: © European Communities 2004-2008 Eurostat, as of September 2009.

### BALANCE DU COMMERCE EXTÉRIEUR EN % DU PIB



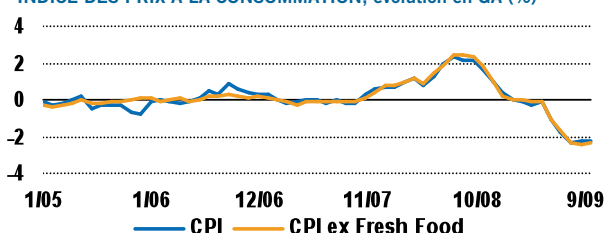
Source: © European Communities 2004-2008 Eurostat, as of June 2009.

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



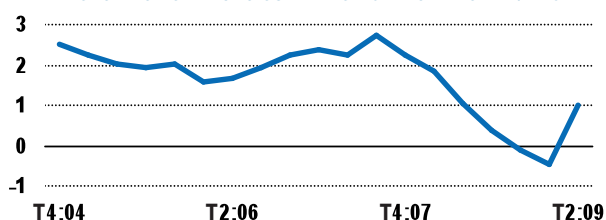
Source: ESRI, cabinet office, Govt. of Japan, June 2009.

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



Source: Ministry of Internal Affairs and Communications, September 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 June 30, 2009.