

# ECO FLASH

15 juin 2020

## Covid-19 : mesures prises par les banques centrales, les gouvernements et les institutions internationales

### Recherche économique du Groupe

- La pandémie de Covid-19 a suscité des réactions importantes en termes de politique économique afin d'en atténuer les conséquences pour l'économie.
- Ce document passe en revue les mesures prises par les banques centrales et les gouvernements d'un large nombre de pays, de même que celles prises par des institutions internationales.
- Ce document reprend les mesures jusqu'au 15 juin. Il sera mis à jour régulièrement.

p.2

Mesures prises par les principales banques centrales

p.10

Mesures prises par les institutions internationales et supranationales

p.12

Mesures de soutien prises au niveau national

12-24 : États-Unis et Union européenne 24-25 : Europe hors Union européenne 26-28 : Asie  
28-36 : Amérique latine 36-38 : Afrique du Nord Moyen-Orient 38-40 : Afrique

p.40

Plans de déconfinement

DIRECTION DES ETUDES  
ECONOMIQUES

**Eco**  
**FLASH**



**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change

## Mesures prises par les principales banques centrales

### Réserve fédérale américaine (Fed)

#### • Mesures de politique monétaire :

- Taux objectif des fonds fédéraux : le 15/03, baisse de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux de 100 points de base (pb) à 0-0,25% (effective le 16/03) ;
- Taux de l'escompte : le 15/03, baisse du taux de l'escompte de 150 pb à 0,25% (effective le 16/03), réduisant l'écart avec le taux objectif des fonds fédéraux de 50 pb. Allongement des prêts accordés via la fenêtre d'escompte à 90 jours, renouvelables quotidiennement et remboursables par anticipation ;
- Taux de rémunération des réserves : le 15/03, baisse des taux IOR et IOER à 0,1% (effective le 16/03) ;

Coefficient de réserves obligatoires : le 15/03, baisse du coefficient de réserves obligatoires à 0% (effective à compter du 26/03) ;

- Assouplissement monétaire (QE) :

Le 15/03 : programme d'achat de titres d'au moins USD 700 mds, dont USD 500 mds de titres de dette du Trésor et USD 200 mds de MBS d'agences au cours des prochains mois (effectif à compter du 16/03) ; réinvestissement intégral des tombées de dette sur les portefeuilles de *Treasuries*, titres de dette et MBS d'agences en *Treasuries* et MBS d'agences ;

Le 23/03 : Le Federal Open Market Committee (FOMC) procédera à l'achat de titres de dette du Trésor et de MBS (*mortgage-backed securities*) d'agences à hauteur des montants nécessaires pour soutenir le bon fonctionnement du marché et la transmission efficace de la politique monétaire à l'ensemble des conditions financières et économiques. Le programme d'achat de MBS d'agences est étendu aux CMBS émis ou garantis par les agences de refinancement hypothécaire (effectif à compter du 23/03).

Le 05/05 : les trois régulateurs bancaires (Fed, FDIC, OCC) ont publié une règle qui neutralise les effets d'une participation au dispositif MMLF ou au programme PPPLF sur le ratio de liquidité à court terme LCR. Au dénominateur du ratio LCR, les liquidités prêtées par la Réserve fédérale (prêts sans recours) seront exclues du calcul des sorties de trésorerie théoriques tandis que l'actif apporté en collatéral (titre acheté auprès d'un fonds monétaire dans le cadre du MMLF ou prêt PPP dans le cadre du PPLF) sera exclu du calcul des entrées de trésorerie théoriques. Cette règle complète celles du 19/03 et du 09/04 qui neutralisent, respectivement, les effets d'une participation au MMLF et au PPPLF en matière d'exigences de fonds propres pondérés et de levier.

- Opérations de prise en pension (repo) :

Le 15/03 : poursuite de la conduite régulière d'opérations repo au jour le jour et à terme. Chaque jour : 1 à 2 opérations *overnight* d'au moins USD 175 mds et, en complément, chaque semaine 2 opérations à 14 jours de USD 45 mds chacune et 1 opération à 1 mois de USD 500 mds + 1 opération à 3 mois de USD 500 mds. Par le biais de ce dispositif, compte tenu du calendrier annoncé à ce jour, la Fed se tient prête à injecter jusqu'à USD 5 855 mds de liquidités centrales supplémentaires d'ici les 9 et 10 avril.

Le 17/03 : deux opérations *overnight* de USD 500 mds chacune auront lieu quotidiennement au moins jusqu'au 20/03 (en sus des opérations à terme précédemment annoncées).

Le 20/03 : prolongation des dispositions relatives aux opérations *overnight* au moins jusqu'au 13/04 (tenue quotidienne de deux opérations *overnight* de USD 500 mds chacune) ;

Le 13/04 : constatant une normalisation des conditions sur les marchés *repo*, la Fed va réduire la fréquence de ses opérations avec les *primary dealers* à partir du 4 mai prochain. Chaque jour, 1 seule opération *overnight* de USD 500 mds sera proposée (contre 2 précédemment). En complément, une opération à 3 mois de USD 500 mds sera conduite toutes les 2 semaines (contre 1 par semaine précédemment). La fréquence des opérations à un mois reste inchangée (1 par semaine, USD 500 mds offerts).

- *Commercial Paper Funding Facility* (CPFF) :

Le 17/03 : réactivation du CPFF jusqu'au 17/03/2021 au moins. La Fed crée un fonds commun de créances (SPV) qu'elle dote en liquidités. Le SPV est chargé d'acheter le papier commercial (libellé en USD) d'émetteurs (américains) bénéficiant des meilleures notations (au minimum A-1/P-1/F-1). Pour chaque émetteur, le montant maximum acheté ne pourra excéder l'encours maximum du papier émis entre le 16/03/2019 et le 16/03/2020. Le prix est fixé au taux OIS + 200 pb. Le SPV pourra se porter acquéreur à l'occasion d'une opération unique du papier commercial émis par des émetteurs notés au minimum A-2/P-2/F-2 à un coût spécifique (non précisé). Le Trésor couvrira les premières pertes éventuelles à hauteur de USD 10 mds.

Le 23/03 : Le SPV pourra se porter acquéreur du papier commercial émis par des collectivités territoriales (municipal bonds). Modification de la tarification : pour le papier noté A-1/P-1/F-1, le prix est fixé au taux OIS+110pb ; pour le papier noté A-2/P-2/F-2, le prix est fixé au taux OIS+200pb.

- *Primary Dealer Credit Facility* (PDCF) :

Le 17/03 : réactivation du PDCF pour 6 mois au moins. Dans le cadre de ce dispositif, la Fed accorde des prêts garantis aux *primary dealers* par le biais de leur *clearing bank* au taux d'escompte (soit 0,25% depuis lundi 16/03).

Les prêts sont accordés pour une maturité allant jusqu'à 90 jours et sont remboursables par anticipation. Ce dispositif permet d'élargir la gamme des collatéraux mobilisables pour obtenir de la liquidité centrale. Outre les actifs acceptés dans le cadre des opérations d'*open market* (titres du Trésor, titres de dette et MBS d'agences), les actifs éligibles incluent une palette d'actifs notés *investment grade* (au moins BBB-) : titres de dette d'entreprises, titres d'agences internationales, papier commercial, *municipal securities*, MBS et ABS (uniquement les CMBS, CLO et CDO notés AAA) et des actions (hors droits et options de souscription, parts de fonds communs de placement, d'ETF ou de fonds d'investissement). La valorisation des collatéraux est confiée à Bank of New York Mellon.

- *Money Market Mutual Fund Liquidity Facility* (MMLF) :

Le 18/03 : réactivation du MMLF jusqu'au 30/09/2020 au moins. Dans le cadre de ce dispositif, la Fed de Boston accorde des prêts sécurisés aux banques (ensemble des institutions de dépôts américaines, *bank holding companies* américaines, succursales américaines de banques étrangères). La maturité des prêts coïncidera avec celle des actifs apportés en garantie (un cap est fixé à 12 mois). Les collatéraux mobilisables sont des actifs achetés auprès de fonds monétaires : *US Treasuries* et titres de dette et MBS émis par les agences (prêt au taux d'escompte ; valorisation du collatéral au coût amorti ou en *fair value*) ; ABCP et papier commercial *unsecured* émis par une contrepartie américaine, notés au minimum A-1/F-1/P-1 au moment de l'achat par le MMF ou de sa mobilisation sous forme de collatéral auprès de la Fed (prêt au taux d'escompte + 100 pb ; valorisation du collatéral au coût amorti). Le Trésor couvrira les premières pertes éventuelles à hauteur de USD 10 mds (via le *Exchange Stabilization Fund*). Ces prêts sont dits « sans recours » : l'emprunteur n'assume pas le risque de crédit attaché au collatéral.

Le 20/03 : élargissement de la gamme des collatéraux acceptés dans le cadre de la MMLF aux titres de dette à court terme des municipalités américaines dont la maturité n'excède pas 12 mois et bénéficiant d'un bon rating (prêt au taux d'escompte + 25pb ; valorisation au coût amorti).

Le 23/03 : élargissement de la gamme des collatéraux acceptés dans le cadre de la MMLF aux obligations de court terme émises par des collectivités territoriales (municipal variable rate demand notes (VRDN)) et aux certificats de dépôts

- *Primary Market Corporate Credit Facility* (PMCCF) :

Le 23/03 : activation du PMCCF jusqu'au 20/09/2020 au moins. La Fed de New York prête à un fonds commun de placement (SPV) chargé de souscrire aux émissions de titres de dette de certaines entreprises américaines (bien notées) et de leur accorder des prêts. Le Trésor dote le SPV de USD 10 mds de capital. Les contreparties du SPV doivent être notées au minimum BBB-/Baa3 ; la maturité des titres souscrits ou des prêts accordés par le SPV ne peut excéder 4 ans. Pour chaque entreprise, le

montant maximum de titres souscrits par le SPV ou de prêts contractés auprès du SPV ne pourra excéder un certain ratio de l'encours de dette (titres de dette + prêts) comptabilisé entre le 22/03/2019 et le 22/03/2020 : 140% pour les entreprises notées AAA/Aaa par une grande agence de rating, 130% pour celles notées AA/Aa, 120% pour celles notées A/A, 110% pour celles notées BBB/Baa. L'entreprise pourra rembourser sa dette auprès du SPV à tout moment.

- *Secondary Market Corporate Credit Facility* (SMCCF) :

Le 23/03 : activation du SMCCF jusqu'au 20/09/2020 au moins. La Fed de New York prête à un fonds commun de placement (SPV) chargé d'acheter des titres de dette émis par certaines entreprises américaines (bien notées) sur le marché secondaire. Le SPV peut également se porter acquéreur de portefeuilles de titres de dette d'entreprises *investment grade* d'ETF américains cotés. Le Trésor dote le SPV de USD 10 mds de capital. Les émetteurs doivent être notés au minimum BBB-/Baa3 ; la maturité des titres achetés par le SPV ne peut excéder 5 ans. Pour chaque entreprise émettrice, le montant maximum de titres achetés par le SPV ne pourra excéder 10% de l'encours des titres de dette émis entre le 22/03/2019 et le 22/03/2020. Le SPV ne pourra acquérir plus de 20% des actifs d'un ETF (tels que comptabilisés au 22/03/2020). Les titres seront achetés à leur juste valeur sur le marché secondaire. Le SPV n'achètera pas de parts d'ETF lorsqu'ils se négocieront à des prix excédant la NAV estimée du portefeuille sous-jacent.

- *Term Asset-Backed Securities Loan Facility* (TALF) :

Le 23/03 : réactivation du TALF jusqu'au 30/09/2020 au moins. Ce dispositif vise à soutenir l'émission d'ABS adossés à de nouveaux prêts aux ménages et petites entreprises. La Fed de New York prête à un fonds commun de placement (SPV) chargé d'accorder des prêts (l'enveloppe maximale est fixée à USD 100 mds) sans recours, à 3 ans et sécurisés par des ABS éligibles. Le Trésor dote le SPV de USD 10 mds de capital. Toute entreprise américaine en relation avec un *primary dealer* peut emprunter auprès du SPV. Les ABS (non synthétiques) utilisés comme collatéraux doivent être notés AAA, avoir été émis à compter du 23/03/2020 et être adossés à des nouveaux prêts auto, prêts étudiants, cartes de crédit, prêts aux petites entreprises garantis par la SBA (ou certains autres prêts). Pour les ABS dont les sous-jacents ne bénéficient pas de garantie publique, le taux d'intérêt correspondra au taux swap Libor 2 ans + 100 pb pour les titres dont la durée de vie moyenne est < à 2 ans, taux swap 3 ans + 100 pb pour les autres. La facturation des autres ABS sera précisée ultérieurement. Le SPV prélèvera une commission de 10 pb du montant du prêt. Les prêts du SPV seront remboursables pour tout ou partie avant échéance.

Le 09/04 : les programmes d'achat d'obligations d'entreprises sur les marchés primaire (PMCCF) et secondaire (SMCCF) et d'achat de titrisations de créances (TALF) sont étendus. Ils offriront, en outre, jusqu'à USD 850 mds de financements (contre USD 300 mds, tel qu'annoncé le 23/03). Le Trésor couvrira à



hauteur, respectivement, de USD 50 mds et de USD 25 mds les pertes éventuelles sur les dispositifs PMCCF et SMCCF (contre USD 10 mds initialement chacun). L'enveloppe du programme d'achats PMCCF est portée à USD 500 mds (contre USD 100 mds initialement), celle du SMCCF à USD 250 mds (contre USD 100 mds initialement), l'enveloppe du TALF demeure inchangée (USD 100 mds).

Dans le cadre du PMCCF, le SPV pourra désormais se positionner en investisseur unique dans le cas d'émissions de titres de dette d'entreprise. Il pourra, en outre, souscrire à des émissions de titres de dette ou de prêts syndiqués (jusqu'à 25% des émissions) dès lors que les titres seront émis par un émetteur éligible au programme et que leur maturité n'excèdera pas 4 ans. Le montant maximum de titres souscrits par le SPV, ou de prêts contractés auprès du SPV, pourra représenter jusqu'à 130% de l'encours de dette (titres de dette + prêts) comptabilisé entre le 22/03/2019 et le 22/03/2020. Un émetteur noté au minimum BBB-/Baa3 le 22/03 (avant la mise en place du dispositif), et dont le rating aurait été abaissé au maximum de trois crans en catégorie spéculative (BB-/Ba3), demeure éligible au PMCCF.

Dans le cadre du SMCCF, le SPV pourra également se positionner sur des dettes d'entreprises notées en catégorie spéculative, tant pour les opérations sur titres individuels que pour celles portant sur des fonds indiciels. Un émetteur noté au minimum BBB-/Baa3 le 22/03 (avant la mise en place du dispositif), et dont le rating aurait été abaissé au maximum de trois crans en catégorie spéculative (BB-/Ba3), demeure éligible au SMCCF. Le SPV continuera de se porter acquéreur, de manière prépondérante, de parts de fonds indiciels (ETF) investis en dettes obligataires *investment grade* mais pourra également acheter des parts d'ETF investis en dettes obligataires *high yield*.

Pour chaque émetteur, le montant maximal d'instruments achetés dans le cadre du PMCCF et SMCCF est capé à hauteur de 1,5% de la taille combinée des deux dispositifs.

Dans le cadre du TALF, la gamme des collatéraux est étendue. Le SPV pourra accepter comme collatéral, en plus des créances titrisées adossées à des prêts aux ménages et petites entreprises, des titrisations adossées à des *leveraged loans* ou à des prêts finançant l'immobilier commercial (CMBS). Les ABS devront avoir été émis après le 23/03, à l'exception des CMBS (le SPV acceptera en collatéral uniquement les CMBS émis avant le 23/03).

- *Paycheck Protection Program Liquidity Facility* (PPPLF):

Le 09/04: mise en place de la *Paycheck Protection Program Liquidity Facility* (PPPLF), dispositif de soutien à l'octroi de crédits aux petites entreprises, jusqu'au 30/09 au moins. Ce programme va permettre aux banques d'obtenir des liquidités en contrepartie des prêts octroyés aux petites entreprises dans le cadre du *Paycheck Protection Program* mis en place par le *Cares Act*. Le montant principal et la maturité des prêts collatéralisés

accordés par la Fed aux établissements de dépôts originant des prêts PPP coïncideront avec ceux des prêts PPP apportés en garantie. L'échéance des prêts de la Fed pourra être avancée en cas de défaut de paiement sur les prêts PPP et de cession de ces prêts à la *Small Business Administration* (SBA), ou en cas d'effacement de créance par la SBA. Le taux des prêts de la Fed est fixé à 0,35%. Aucune commission ne sera prélevée. Ce dispositif ne fait l'objet d'aucune limite chiffrée et ne bénéficie d'aucune contribution financière du Trésor, les prêts étant déjà garantis par l'État fédéral (via la SBA).

Le 30/04: la Fed élargit l'accès à la *Paycheck Protection Program Liquidity Facility* à l'ensemble des institutions financières approuvées par la *Small Business Administration*. En plus des institutions de dépôt et des *credit unions*, sont désormais éligibles les établissements (non bancaires) spécialisés dans le financement des exploitations agricoles ou des communautés en détresse économique ainsi que certaines *fintech*. La gamme des collatéraux est, en outre, étendue. Le programme va permettre aux institutions éligibles d'obtenir des liquidités en contrepartie des prêts PPP (prêts garantis par la SBA) qu'elles auront originés elles-mêmes ou achetés auprès d'autres institutions.

- *Main Street Lending Facility* (MSLF) :

Le 09/04: mise en place de la *Main Street Lending Facility* jusqu'au 30/09/2020 au moins. Le programme MSLF vise à faciliter l'octroi de prêts à 4 ans aux PME. La Fed va acheter, par le biais d'un SPV, jusqu'à USD 600 mds de crédits accordés par les institutions de dépôts à des entreprises d'au moins de 10 000 salariés ou dont le chiffre d'affaires était inférieur à USD 2,5 mds en 2019. Le Trésor dotera le SPV de USD 75 mds de capital. Ce programme comprend deux volets : la *Main Street New Lending Facility* (MSNLF) va couvrir la production nouvelle de crédits (prêts octroyés après le 08/04), tandis que la *Main Street Enhanced Lending Facility* (MSELF) permettra aux banques de se délester de prêts octroyés avant le 08/04. Le SPV achètera 95% de la valeur des prêts (les 5% restants seront conservés par les banques originatrices). Le SPV et la banque partageront les risques de crédit sur une base *pari passu*. Une PME qui bénéficierait du dispositif MSNLF ne pourra pas participer au MSELF ou au PMCCF ; les PME devront démontrer que le recours au dispositif est dû aux circonstances exceptionnelles liées à la pandémie de Covid-19 et faire les efforts nécessaires pour préserver leur masse salariale.

Le 30/04 : la Fed assouplit les conditions d'accès au *Main Street Lending Program*. Le périmètre des entreprises éligibles est étendu aux entreprises de moins de 15 000 salariés ou dont le chiffre d'affaires était inférieur à USD 5 mds en 2019 (contre 10 000 salariés et USD 2,5 mds de CA auparavant), aux associations, coopératives, sociétés fiduciaires et *joint ventures* à capitaux étrangers minoritaires. Les modalités de prêt sont modifiées comme suit :

- dans le cadre du MSNLF, le montant minimum des prêts pouvant être cédés au SPV est abaissé à USD 500 000 (plancher divisé par 2)

tandis que la définition du plafond demeure inchangée (montant le plus faible entre USD 25 millions et 4 fois l'EBITDA ajusté);

- dans le cadre du MSELF, le montant minimum des prêts est porté à USD 10 millions (contre USD 1 million précédemment) tandis que le montant maximum est accru (montant le plus faible entre USD 200 millions, 35% des lignes de crédit non tirées et 6 fois l'EBITDA ajusté);
- un nouveau compartiment est créé, dédié aux entreprises plus endettées, *Main Street Priority Loan Facility* (MSPLF). Dans le cadre du MSPLF, la banque originatrice devra conserver 15% du prêt contre 5% dans le cadre des 2 autres volets du programme (MSNLF et MSELF).

Les taux des prêts sont désormais indexés sur le Libor augmenté d'une prime de 300 pb. La définition de l'EBITDA est alignée sur celle utilisée par les banques lors d'opérations antérieures avec les mêmes entreprises ou des entreprises du même secteur. Le programme demeure inaccessible aux entreprises bénéficiant des dispositifs d'achat de dette sur les marchés primaires et secondaires (PMCCF et SMCCF) et à celles bénéficiant d'un soutien direct de l'État fédéral au titre du plan de relance. En revanche, les prêts du MSLP sont cumulables avec ceux du PPP. Le programme MSLP devrait être activé prochainement.

Le 08/06 la Fed revoit les modalités de son dispositif de soutien à l'octroi de crédits aux entreprises, le *Main Street Lending Program* (MSLP), lequel est constitué de trois volets : la MSNLF (New Loan Facility, rachat par un SPV de la Fed de Boston de nouveaux prêts aux entreprises), la MSPLF (*Priority Loan Facility*, réservée aux nouveaux prêts à des entreprises plus endettées) et la MSELF (*Expanded Loan Facility*, réservée aux extensions de prêts octroyés avant le 24/04).

La fourchette des encours (montant minimum et montant maximal) transférables au SPV est élargie (le montant minimal des achats est abaissé de USD 500 000 à USD 250 000 dans le cadre de la MSNLF et de la MSPLF ; le montant maximal des achats est porté à USD 35 millions dans le cadre de la MSNLF, à USD 50 millions dans le cadre de la MSPLF et à USD 300 millions dans le cadre de la MSELF). La durée des prêts est étendue à 5 ans (contre 4 ans précédemment); le remboursement du capital ne débutera qu'au bout de 2 ans (contre 1 an précédemment); l'échéancier de remboursement des prêts est uniformisé pour les trois volets. Enfin, les règles de partage des risques entre les originateurs de prêts et la Fed sont harmonisées : comme pour les autres types d'opérations, les banques cédant au SPV des prêts à des entreprises très endettées (*Priority Loan*) conserveront 5% du prêt (contre 15% précédemment).

- *Municipal Lending Facility* (MLF) :

09/04 : mise en place de la *Municipal Lending Facility* jusqu'au 30/09/2020 au moins. La Fed va, par le biais d'un SPV, souscrire aux émissions de dettes à moins d'1 an des collectivités territoriales (États, villes et comtés les plus peuplés). Le SPV pourra acheter jusqu'à USD 500

mds de *muni bonds*. Le Trésor dotera le SPV de USD 35 mds de capital. Ces achats seront plafonnés à hauteur de 20% des recettes propres à chaque collectivité. Le coût d'utilisation sera fonction de la note de l'emprunteur. Une action de la Fed sur le marché des *mini bonds* était largement réclamée au sein du Congrès.

27/04 : la Fed étend et prolonge la *Municipal Lending Facility*. En plus des 50 États et du District de Columbia, le programme est désormais accessible aux comtés de plus de 500 000 habitants (contre 2 millions le 09/04) et aux villes de plus de 250 000 habitants (contre 1 million le 09/04). Cette modification de seuils porte de 76 à 261 le nombre de collectivités éligibles. Le périmètre des titres éligibles aux achats du SPV est élargi aux obligations émises par les entités publiques multi-États (*multistate issuers*). La maturité des dettes éligibles est portée de 24 à 36 mois. Le programme est prolongé de 3 mois (jusqu'au 31/12/2020). Le dispositif est réservé aux seuls émetteurs bénéficiant d'une notation *investment grade* avant le 09/04 (note min = BBB-).

03/06: la Fed assouplit les critères d'éligibilité à la *Municipal Lending Facility* (MLF, programme d'achat de dette des collectivités sur le marché primaire). L'accès au MLF est désormais garanti à deux collectivités locales au moins par État (ville et/ou comté) indépendamment du nombre d'habitants y résidant. Les gouverneurs de chaque État pourront également désigner deux émetteurs publics se finançant à l'aide d'obligations adossées à des recettes spécifiques (*revenue bond*) tels que des aéroports, hôpitaux, sociétés d'autoroute. Cet assouplissement porterait à 380 le nombre d'émetteurs éligibles à la MLF (contre 260 précédemment).

- Accords de swap (*US dollar liquidity swap line arrangements*) :

Le 15/03 : baisse du coût des accords de *swap* entre six banques centrales (Fed, BCE, BoE, BoJ, BNS, BoC) de 25 pb à OIS + 25 pb. Allongement des prêts en USD dans chaque juridiction à 84 jours (maintien des opérations à 1 semaine). Décisions effectives la semaine du 16/03.

Le 19/03 : la Fed a annoncé qu'elle mettait en place des accords de *swap* temporaires (au moins pour les 6 prochains mois) avec une liste élargie de banques centrales pour un montant limité à USD 60 mds chacune (Australie, Brésil, Corée, Mexique, Singapour et Suède), et à USD 30 mds chacune pour les banques centrales du Danemark, de Norvège et de Nouvelle Zélande.

Le 20/03 : décision coordonnée de la Fed, la BCE, la BoJ, la BoE, la BoC et la BNS d'augmenter la fréquence des opérations de financement en USD aux banques de leurs juridictions : la fourniture de liquidités à 7 jours pourra être assurée quotidiennement à partir du 23/03 jusqu'à la fin du mois d'avril au moins (fréquence hebdomadaire actuellement). Les opérations hebdomadaires à 84 jours (possibles depuis le 16/03) sont maintenues.



- *FIMA Repo facility* :

Le 31/03 : la Fed annonce la conduite, à partir du 6 avril et pour 6 mois au moins, d'opérations de prise en pension, au jour le jour, de *Treasuries* avec les banques centrales étrangères et autorités monétaires internationales disposant d'un compte FIMA auprès de la Fed de New York. Ces opérations seront facturées au taux IOER (0,1% depuis le 16/03) + 25 pb. Ce dispositif vise à écarter le risque de ventes massives de *Treasuries* par les banques centrales étrangères (notamment celles n'ayant pas accès aux lignes de swap en dollars) afin de fournir des liquidités en dollars aux banques de leurs juridictions. Pour rappel, les banques centrales étrangères détenaient, en janvier 2020, plus de 4000 mds de dollars de titres du Trésor américain (soit ¼ des 16 000 mds de dollars de *Treasuries* négociables).

• **Mesures réglementaires** :

Le 15/03 :

- Relâchement des exigences de fonds propres et de liquidité. Les trois régulateurs bancaires (Fed, FDIC, OCC) encouragent les banques à utiliser leurs matelas de fonds propres et de liquidité pour soutenir le financement de l'économie. En matière d'exigences pondérées, cet assouplissement concerne probablement le matelas de conservation des fonds propres, éventuellement la surcharge GSIB (le matelas contracyclique est fixé à 0% aux États-Unis).

Le 19/03 :

- Les trois régulateurs bancaires (Fed, FDIC, OCC) vont neutraliser l'incidence d'une participation au MMLF d'une *bank holding company* ou d'une *depository institution* en matière d'exigences de fonds propres pondérés et d'exigences de levier. Seront exclus du calcul des ratios prudentiels : les actifs apportés comme garanties dans le cadre du MMLF et les actifs achetés à compter du 18/03 à un MMF en vue de les mobiliser comme collatéraux dans le cadre du MMLF (une fois la facilité ouverte).

Le 22/03 :

- Les régulateurs (Fed, FDIC, NCUA, OCC, CFPB, CSBS) encouragent les banques à faire preuve de souplesse à l'égard de leurs clients éprouvant des difficultés à honorer leur dette. Conjointement avec l'autorité en charge des normes comptables US GAAP (FASB), les régulateurs ont précisé que les aménagements apportés aux conditions de prêts (différé de paiement, exonération de frais, prolongation des délais de remboursement), en raison de l'épidémie, ne seront pas automatiquement reconnus comme des restructurations de dette (TDR). Un différé de paiement ne constituera pas un retard de paiement. Les prêts dont les conditions sont assouplies pourront être mobilisés comme collatéral à la fenêtre d'escompte de la Fed. Cette disposition assouplit le cadre comptable (dotations aux provisions) et prudentiel (fonds propres).

Le 27/03 :

- La Fed, la FDIC et l'OCC ont publié une règle qui offre aux grandes banques (censées mettre en place la nouvelle norme comptable de provisionnement (CECL) dès 2020) la possibilité de reporter de 2 ans la prise en compte des effets de la norme CECL sur leur capital réglementaire (puis d'engager la mise en œuvre progressive de 3 ans prévue initialement). Le *Cares Act*, promulgué le même jour, repousse jusqu'au 31 décembre 2020, ou si cela intervenait plus tôt jusqu'à la fin de l'état d'urgence, l'obligation pour les banques d'appliquer la nouvelle norme comptable de comptabilisation des pertes, la *Current Expected Credit Losses* (CECL) (section 4014), et abaisse à 8% (au lieu de 9%) l'exigence de levier pour les petites banques (*community banks*) (section 4012).
- La Fed, la FDIC et l'OCC ont également publié une notice qui autorise les banques à utiliser la nouvelle approche standard de mesure des risques de contrepartie liés aux contrats dérivés par anticipation pour les comptes du 1er trimestre. La règle SA-CCR (finalisée en novembre 2019 et qui ne devait entrer en vigueur qu'au 1<sup>er</sup> avril) est considérée comme plus favorable pour le calcul des actifs pondérés des risques, car elle permet une meilleure prise en compte des sécurités offertes par les appels de marge et chambres de compensation.

Le 01/04 :

- La Fed a annoncé une modification temporaire du mode de calcul du ratio de levier renforcé (SLR) pour l'ensemble des grandes banques américaines (ratio de levier bâlois s'appliquant aux banques dont le bilan excède USD 250 mds d'actifs consolidés). La nouvelle méthode de calcul (applicable du 1<sup>er</sup> avril 2020 au 31 mars 2021) exclut les *Treasuries* et les réserves auprès de la Fed du dénominateur du ratio. Cet assouplissement vise à réduire les tensions sur le marché des *Treasuries* et à préserver la capacité des banques à financer l'économie (le QE ayant pour effet mécanique d'accroître les réserves des banques auprès de la Fed).

Le 06/04 :

- Les régulateurs bancaires (Fed, FDIC, OCC) ont publié une règle qui assouplit la contrainte de levier spécifique aux petites banques américaines - celles dont les actifs consolidés n'excèdent pas USD 10 mds (*community banks*) - conformément à la section 4012 du *Cares Act* promulgué le 27/03. Les *community banks* affichant un ratio de levier (défini comme le rapport entre les fonds propres tangibles et les actifs bilanciaux moyens) d'au moins 8% au T2 2020 pourront continuer de s'affranchir de Bâle 3 (en l'occurrence des exigences de fonds propres pondérés par les risques puisque les petites banques ne sont soumises à aucune contrainte de liquidité aux États-Unis). Une période de grâce de 2 trimestres est par ailleurs établie pour les *community banks* dont le ratio de levier tomberait en deçà de 8% mais resterait supérieur ou égal à 7%. Cet assouplissement demeurera en vigueur jusqu'au 31

décembre 2020 ou, si cela intervenait plus tôt, jusqu'à la fin de l'état d'urgence. L'exigence sera portée à 8,5% en 2021 puis 9% en 2022 (son niveau au 1<sup>er</sup> janvier 2020).

Le 09/04 :

- Les trois régulateurs bancaires (Fed, FDIC, OCC) ont publié une règle qui neutralise les effets d'une participation au PPPLF en matière d'exigences de fonds propres pondérés et d'exigences de levier (comparable à la neutralisation des effets d'une participation au MMLF). En vertu de la garantie de l'État fédéral dont ils bénéficient, les prêts PPP apportés en sûreté dans le cadre de la PPPLF pourront être exclus du calcul des ratios prudentiels de fonds propres : de l'exposition au titre du levier, des actifs consolidés moyens, des actifs moyens pondérés calculés en approche standard et/ou en approches avancées (la section 1102 du *Cares Act* assigne, en outre, une pondération en risque de 0% aux prêts PPP garantis par la SBA).

Le 05/05 :

- Les trois régulateurs bancaires (Fed, FDIC, OCC) ont publié une règle qui neutralise les effets d'une participation au dispositif MMLF ou au programme PPPLF sur le ratio de liquidité à court terme LCR. Au dénominateur du ratio LCR, les liquidités prêtées par la Réserve fédérale (prêts sans recours) seront exclues du calcul des sorties de trésorerie théoriques tandis que l'actif apporté en collatéral (titre acheté auprès d'un fond monétaire dans le cadre du MMLF ou prêt PPP dans le cadre du PPLF) sera exclu du calcul des entrées de trésorerie théoriques. Cette règle complète celles du 19/03 et du 09/04 qui neutralisent, respectivement, les effets d'une participation au MMLF et au PPPLF en matière d'exigences de fonds propres pondérés et de levier.

Le 15/05 :

- Les trois régulateurs bancaires (Fed, FDIC, OCC) ont publié une règle temporaire d'assouplissement de la contrainte de levier (SLR) pour l'ensemble des institutions de dépôt ayant plus de USD 250 mds d'actifs en bilan ou filiales d'une GSIB américaine.
- Sont exclus du dénominateur du ratio de levier les réserves auprès de la Fed et les *Treasuries*, y compris ceux gagés dans le cadre d'emprunts *repo*. En comparaison avec la règle temporaire du 1<sup>er</sup> avril de la Fed, cette annonce élargit non seulement le périmètre des établissements bénéficiant de l'assouplissement mais également sa portée (les *Treasuries* mobilisés comme collatéraux dans le cadre d'emprunts *repo* pourront désormais être déduits du calcul et non plus uniquement les *Treasuries* non gagés).
- L'assouplissement prendra fin le 31 mars 2021. Pour les banques ayant recours à cette méthode de calcul assouplie, le versement de dividendes sera soumis à l'approbation du régulateur compétent. Si cet assouplissement vise plus spécifiquement à alléger la contrainte de bilan des *primary dealers* (pour « absorber » les émissions massives de titres du Trésor

américain mais aussi pour prêter des liquidités en dollar aux principaux intervenants, non bancaires, sur les marchés *FX swap*), il va aussi améliorer les capacités d'intermédiation des institutions de dépôt dont les bilans ont gonflé depuis la mi-mars avec le QE (réserves en banque centrale multipliées par 1,8).

## Banque centrale européenne (BCE)

### • Mesures monétaires prises le 12/03 :

À compter du lundi 16 mars 2020 et jusqu'au 9 juin 2020, une nouvelle LTRO à taux fixe égal au taux de la facilité de dépôt (soit -0,50%), sera allouée chaque semaine. Ces treize opérations arriveront toutes à échéance le 24 juin 2020, date de début de la quatrième TLTRO III.

- TLTRO III (maturité de trois ans) : le taux des TLTRO III (entre juin 2020 et juin 2021) dépendra toujours de la dynamique des crédits distribués par la banque emprunteuse, mais est revu à la baisse. Il sera inférieur de 0,25 pb aux taux de référence moyens qui prévaudront pendant la durée de l'opération, à savoir :
  - Le taux des opérations principales de refinancement (fourniture de crédit non maintenue par la banque, 0% actuellement).
  - Le taux de la facilité de dépôt (fourniture de crédit maintenue, -0,50% actuellement).
  - Le montant global que les banques seront autorisées à emprunter dans le cadre de ces opérations est porté à 50% (contre 30% initialement) de l'encours des prêts éligibles au 28 février 2019 (prêts aux sociétés non financières et aux ménages, hors habitat), ce qui équivaut, selon nos calculs, à un encours théorique maximal de TLTRO III de l'ordre de EUR 2900 mds. Pour permettre aux banques de renforcer leur recours à la liquidité BCE, un assouplissement des garanties demandées est à l'étude.
- Achats de titres du secteur privé : en plus de l'*Asset Purchase Programme* (APP, réactivé à hauteur de EUR 20 mds d'achats nets à compter de novembre 2019, et dont l'encours atteignait 2732 mds au 29 février 2020), une enveloppe supplémentaire de 120 mds sera dévolue, d'ici la fin de l'année 2020, à des achats de titres émis par le secteur privé de la zone euro (soit entre EUR 12 et 13 mds par mois en fonction de la date de commencement des achats supplémentaires, assouplissement des exigences de capital et de liquidité annoncées le 12 mars).
- Solvabilité : les 117 banques placées sous la supervision directe du mécanisme de surveillance unique (MSU) pourront utiliser les coussins de capital constitués au titre des recommandations de pilier 2 (*Pillar 2 Guidance*, P2G, 1,5% des actifs pondérés, en moyenne, dans le processus de surveillance et d'évaluation prudentielle de 2019 (*Supervisory Review and Evaluation Process*, SREP), publié le 28 janvier 2020) et du volant de conservation (2,5% des actifs pondérés). Les banques pourront également utiliser partiellement des instruments non éligibles au CET1 (par exemple des instruments de Tier 1 additionnels ou de Tier 2) pour constituer leur



buffer au titre des exigences de pilier 2 (*Pillar 2 Requirement*, P2R). Au 30 septembre 2019, le ratio CET1 moyen des banques supervisées s'élevait à 14,37%, soit 3,8 points au-dessus du niveau moyen résultant de l'application des exigences et des recommandations de pilier 2 dans le cadre du SREP 2019 (10,6%).

- Liquidité : la BCE a annoncé le relâchement des exigences au titre du ratio de liquidité à court terme (*Liquidity coverage ratio*, LCR, seuil réglementaire de 100% en temps normal). Selon les recommandations bâloises de 2013, la banque qui, dans un contexte de tensions, utilise cette faculté, doit en informer le superviseur et lui soumettre un plan de redressement de son LCR à 100%. En moyenne, le LCR des banques supervisées par le SSM s'élevait à 145,6% au troisième trimestre 2019.

- **Mesures prises le 18/03 :**

- Lancement d'un nouveau programme d'achat d'urgence d'EUR 750 mds, extension des programmes d'achats existants.
- Lancement d'un programme d'achat d'urgence lié à la pandémie (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP), portant sur des titres des secteurs public et privé, d'un montant de EUR 750 mds d'ici la fin de 2020, et peut-être au-delà si nécessaire. Le périmètre des titres acheteables sera celui des titres déjà éligibles au programme d'achat existant (APP). La clé d'allocation demeurera la part des États membres au capital de la BCE, mais, au regard de l'APP, une souplesse sera introduite et des « fluctuations » deviendront possibles.

- **Concernant les programmes existants :**

- Le programme d'achat CSPP (*Corporate Sector Purchase Programme*) est étendu à tout le papier commercial émis par des sociétés non financières.
- La gamme des « créances privées supplémentaires » (*Additional credit claims*, APP), qui constitue une catégorie de collatéraux qui ne satisfont pas aux critères d'éligibilité de l'Eurosystème, mais sont néanmoins acceptés, sera élargie aux créances des sociétés afin que les banques puissent faire plein usage des opérations de refinancement de l'Eurosystème.

- **Mesures prises le 01/04 :**

- L'Autorité bancaire européenne a appelé les régulateurs à demander aux entreprises d'adopter des politiques de rémunération prudentes et a exhorté toutes les banques européennes à suspendre temporairement les versements de dividendes et les rachats d'actions.
- Plus tôt, Andrea Enria, président du conseil de surveillance de la BCE, a également exhorté les banques à réduire les primes compte tenu des effets de la pandémie sur l'économie (source : Financial Times).

- **Mesures prises le 07/04 :**

Comme annoncé dans son communiqué du 12 mars et afin d'autoriser les banques à recourir massivement aux opérations de refinancement à plus long terme (dont le

plafond a été relevé de 30% à 50% de l'encours de prêts aux ménages et aux sociétés non financières en février 2019, ce qui équivaut potentiellement à EUR 2 900 mds), l'Eurosystème a précisé les modalités d'assouplissement du cadre relatif aux collatéraux. Le nouveau régime temporaire vaut pour l'ensemble des opérations de refinancement et non pas seulement pour les « nouvelles » TLTRO III.

Trois assouplissements temporaires sont apportés au cadre spécifique des « créances privées supplémentaires » (*Additional credit claims* ou ACC, qui permet aux banques centrales nationales d'étendre le périmètre d'éligibilité à des créances non éligibles dans le cadre général de l'Eurosystème) :

- Les prêts aux sociétés non financières et aux ménages bénéficiant de garanties publiques et parapubliques accordées dans le cadre du Covid19 sont automatiquement inclus dans les ACC ;
- Les critères d'inclusion des créances, fondés sur les systèmes de notation interne des banques et validés par le superviseur, sont assouplis ;
- Les exigences de *reporting* relatives aux ACC sont maintenues mais peuvent être satisfaites après l'admission des ACC en qualité de collatéraux, qui est ainsi accélérée.

Les collatéraux éligibles font l'objet de trois élargissements :

- Le seuil d'acceptabilité des créances sur les secteurs résidents (EUR 25 000 auparavant) est supprimé afin de permettre la mobilisation de créances sur de petites sociétés ;
- La part maximale de titres non garantis, admise dans les portefeuilles de collatéraux constitués de titres de dette bancaires, est relevée de 2,5% à 10% ;
- La qualité minimale de crédit (BBB- depuis le 15 octobre 2008, sauf pour les ABS) est supprimée pour la dette négociable émise par la Grèce (notée BB).

Les abattements (« *haircuts* ») appliqués à la valeur des collatéraux font l'objet d'une baisse générale de 20%. Ainsi, toute chose égale par ailleurs, une augmentation de la valeur des collatéraux est prise en compte pour le refinancement.

Les instruments non négociables (aussi bien dans le cadre général de l'Eurosystème que dans celui des créances privées supplémentaires) bénéficient d'une baisse supplémentaire des abattements applicables de 20%, qui s'ajoute à la baisse susmentionnée (point 3).

- **Mesure prise le 16/04 :** la BCE a temporairement réduit ses exigences en fonds propres réglementaires au titre du risque de marché afin de maintenir l'activité et la liquidité des marchés. Cet assouplissement sera revu dans 6 mois.
- **Mesures prises le 21 avril :** La BCE a élargi jusqu'en septembre 2021 la liste des titres admis en garantie des opérations de refinancement. Une décote adaptée sera appliquée aux actifs dont la qualité serait inférieure aux exigences minimales de l'Eurosystème en matière de



seuils de qualité du crédit. Le président du conseil de surveillance prudentielle de la BCE a déclaré que cette dernière laissera suffisamment de temps aux banques pour retrouver des niveaux normaux de fonds propres et de liquidité après la crise du COVID-19. Les objectifs seront fixés au cas par cas.

- **Mesures prises le 22 avril** : dans la perspective d'une potentielle dégradation de la notation de certains titres de dette souveraines, notamment italienne, et d'entreprises, la BCE pourrait élargir la liste des titres admis en garantie des opérations de refinancement.

- **Mesures prises le 30 avril** :

- Les conditions assorties aux opérations ciblées de refinancement à plus long terme (TLTRO III) sont une nouvelle fois assouplies. Sur la période juin 2020-juin 2021, le taux d'intérêt sur ces opérations est abaissé de -25 pb, à -50 bp par rapport au taux moyen des opérations principales de refinancement (0% depuis mars 2016) qui prévaudra durant l'opération. Pour les établissements de crédit qui dépasseront les seuils de performance en matière d'octroi de prêts, le taux des nouvelles TLTRO III ne sera pas calculé à partir du taux moyen des opérations principales de refinancement mais de celui de la facilité de dépôt. Ainsi, sur la base du niveau actuel du taux de la facilité de dépôt, (-0,5%), le taux d'intérêt des nouvelles TLTRO III s'établirait, par exemple, à -1%.

- Une nouvelle série d'opérations d'urgence non ciblées de refinancement à plus long terme (PELTRO) sera mise en place pour maintenir le bon fonctionnement des marchés monétaires. Ces opérations PELTRO seront conduites sous forme d'appels d'offre avec allocation illimitée à taux fixe à partir de mai 2020 et arriveront à échéance entre juillet et septembre 2021. Leur taux d'intérêt sera inférieur de -0,25% au taux moyen des opérations principales de refinancement qui prévaudra durant la vie de chaque PELTRO (soit -0,25% aujourd'hui).

- **Mesures prises le 4 mai** :

04/06 : l'enveloppe consacrée au programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) sera augmentée de 600 milliards d'euros, pour atteindre un total de 1 350 milliards d'euros. L'horizon fixé pour les achats nets au titre du PEPP sera étendu jusqu'à fin juin 2021. Les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du PEPP seront réinvestis au moins jusqu'à la fin de 2022.

## Banque d'Angleterre (BoE)

- Baisse de taux :

- Le 12/03 : baisse du taux de la Banque d'Angleterre de 50 pb à 0,25%
- Le 19/03 : baisse du taux de la Banque d'Angleterre de 15 pb à 0,10%

- Augmentation du programme d'achats d'actifs :

- Les achats d'actifs passent de GBP 445 mds par an (dont GBP 435 mds en Gilts et GBP 10 mds en obligation d'entreprises) à GBP 645 mds.
- La BoE annonce essentiellement des achats de titres d'État.

- Mise en place pour les banques du *Term Funding Scheme with additional incentives for SMEs* (TFSME), un programme de refinancement à long terme (4 ans) et à taux bonifié (légèrement supérieur ou égal au taux directeur) ciblant l'économie « réelle ». Les montants disponibles représenteront au minimum 5% du stock des prêts bancaires aux ménages et entreprises non financières ; ils pourront augmenter en cas de hausse des concours nets aux petites et moyennes entreprises. La BoE estime à GBP 100 mds les montants potentiellement mobilisables via le TFSME (mais elle annonce plus, détails à suivre).

- Libération du coussin contra-cyclique des banques : le coussin contra-cyclique des banques, qui avait été porté à 1% du total des actifs pondérés (RWA) en novembre 2019, a été ramené à zéro le 11 mars, ceci pour une période de 12 mois. La BoE estime que cette mesure augmentera de GBP 190 mds le potentiel de financement net de l'économie, soit 13 fois les montants engagés en 2019.

- Annulation des tests de résistance (« *stress tests* ») en 2020 pour les huit plus grandes banques britanniques et les sociétés immobilières de prêt à la construction (*building societies*). Les établissements de crédit pourront répondre plus largement aux besoins de leurs clients.

- 17 mars 2020 : le Trésor britannique et la Banque d'Angleterre lancent un programme de financement des entreprises, le CCFF (*Covid 19 Corporate Financing Facility*). Il fournira ce financement sous forme d'achat de papier commercial à échéance d'un an au plus, émis par les entreprises apportant une importante contribution à l'économie britannique. Ce dispositif proposera un financement à des conditions comparables à celles prévalant sur les marchés au cours de la période antérieure au choc économique lié au Covid-19 ; il sera ouvert aux sociétés qui seront en mesure de justifier de leur bonne situation financière avant le choc. Le programme tiendra compte des impacts temporaires sur le bilan et la trésorerie des entreprises et fondera l'éligibilité de ces dernières sur leur note de crédit antérieure au choc du Covid-19. Ces entreprises ne devront pas avoir préalablement émis du papier commercial pour être autorisées à participer au programme. Le mécanisme restera en vigueur pendant au moins douze mois et aussi longtemps que des mesures seront nécessaires pour soulager la trésorerie des entreprises apportant une contribution significative à l'économie britannique.

- Le 02/05 : la BoE entend soutenir les prêts BBL en permettant aux participants du TFSME de prolonger la durée de certains des financements auxquels ils accèdent via la TFSME pour s'aligner sur la durée de 6 ans des prêts accordés via le BBL. Le montant des tirages TFSME, qui peut être prolongé, devrait être connu

au premier semestre 2021 en fonction de la quantité de prêts BBL.

- Le 22/05 : la BoE va cesser les opérations d'*open market* de *Contingent Term Repo Facility* (CTRF) à 3 mois d'ici fin mai (dernière opération prévue le 28.05.20). Elle continuera cependant d'offrir des CTRF à 1 mois au moins jusque fin juin. Activé fin mars, le CTRF a été réduit de près de moitié mi-avril pour atteindre GBP 6 385 millions.

## Banque du Japon (BoJ)

Taux : pas de changement du taux directeur, à -0,1%

- Assouplissement quantitatif (QE) :
  - Le programme d'achats annuels de JGB reste fixé à JPY 80 000 mds (USD 740 mds pour un cours à 108).
  - Le programme d'achats d'ETF (*exchange-traded funds*) et de J-REIT (*Investment funds tied to Japanese real estate*) est doublé et passe à une capacité annuelle de JPY 12 180 mds (USD 113 mds)
  - Le programme d'achats annuels de *corporate bonds* passe à JPY 4 200 mds (USD 39 mds).
- *Swap* dollars : la BoJ va tirer sur la ligne de *swap* ouverte auprès la Fed à OIS + 25 pb.

## Mesures prises par les institutions internationales et supranationales

### Fonds monétaire international (FMI)

Le FMI a déclaré que USD 1 trillion de ressources était disponible, dont USD 200 mds actuellement engagés (l'Ukraine, par exemple, est plus que jamais candidate à un nouveau programme). Une enveloppe spécifique à l'Afrique de USD 50 mds a été constituée.

Le 9 avril, le FMI décide de doubler de 50 mds à 100 mds USD son enveloppe disponible pour les prêts d'urgence liés au Covid-19.

### BERD

La BERD a promis EUR 1 md additionnel, dans ses 38 pays d'opération, en lignes de liquidité, trésorerie, *export finance* pour ses clients et annoncera davantage plus tard (pour mémoire, la BERD cumule EUR 10,1 mds d'investissements actuellement).

### Union européenne

- **Institutions européennes :**

La taille et la flexibilité de son budget n'étant pas les points forts de l'Union européenne (UE), la Commission européenne s'est surtout attachée, jusqu'ici, à essayer d'assurer un

approvisionnement correct en équipements et fournitures médicales dans l'UE.

Il s'est agi de surveiller les restrictions d'exportations que peuvent chercher à mettre en place les États membres, de tenter de coordonner les décisions concernant le trafic aérien et les frontières, ou encore de définir la façon dont les règles, en matière de surveillance des aides d'État, allaient être adaptées pour permettre aux États membres de soutenir leurs économies de façon appropriée. Néanmoins, concernant les moyens budgétaires européens mobilisés, la Commission n'a pas la faculté de collecter des ressources supplémentaires et peut, au mieux, réallouer des pans de son budget.

EUR 1 md de garanties supplémentaires du budget de l'UE apporté à la Banque européenne d'investissement (BEI) pour financer environ EUR 8 mds de capital pour les PME :

- Pour apporter un soulagement immédiat aux PME durement frappées et leur fournir des liquidités, le budget de l'UE mobilisera ses instruments existants, complétant ainsi les mesures prises au niveau national.
- Dans les prochaines semaines, un montant de EUR 1 md sera débloqué sur le budget de l'UE, à titre de garantie, et mis à la disposition du Fonds européen d'investissement (FEI) pour soutenir le financement du besoin en fonds de roulement à hauteur d'environ EUR 8 mds et fournir une aide à au moins 100 000 PME européennes et sociétés à faible et moyenne capitalisation.
- L'aide sera allouée par le biais des instruments existants des programmes du FEI en faveur de l'investissement. Les concours accordés seront recentrés sur les prêts au fonds de roulement, assortis d'une échéance de 12 mois ou plus. En particulier, les garanties de prêt du programme de l'UE pour la compétitivité des petites et moyennes entreprises seront augmentées, ainsi que le volet garantie pour les PME d'InnovFin, dans le cadre de l'initiative Horizon 2020. Les banques pourront ainsi proposer aux microentreprises, PME et petites et moyennes capitalisations un accès à un financement-relais.
- Le Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS) viendra, dans les prochaines semaines, renforcer ces instruments à hauteur de EUR 750 millions. Autre mesure dédiée, le FEIS fournira au FEI EUR 250 millions supplémentaires afin que l'aide aux PME soit rapidement déployée dans un effort concerté avec les banques et institutions promotionnelles nationales de l'UE.
- La Commission soutient toutes les mesures nationales visant à limiter l'impact sur l'emploi de la pandémie, mais n'a que peu de capacité d'action en la matière. Elle déclare toutefois vouloir accélérer la préparation d'une proposition législative déjà prévue pour un *European Unemployment Reinsurance Scheme*. Vu l'ampleur du sujet, il est toutefois difficile d'imaginer un aboutissement à court terme.
- Une « *Coronavirus Response Investment Initiative* » qui doit permettre aux États membres de rediriger EUR 37 mds de fonds structurels vers les dépenses liées au Covid-19 :



- Avec l'initiative d'investissement en réaction au coronavirus (« *Coronavirus Response Investment Initiative* » ou CRII), la Commission propose d'allouer EUR 37 mds au titre de la politique de cohésion pour lutter contre la crise provoquée par l'épidémie de Covid-19 et de mettre en œuvre cette politique entièrement en 2020 par le biais de procédures exceptionnelles et accélérées.
- À cet effet, la Commission propose de renoncer cette année à l'obligation qui lui incombe de demander aux États membres le remboursement des préfinancements non utilisés pour les fonds structurels et d'investissement européens. Ce montant s'élève à environ EUR 8 mds provenant du budget de l'UE, que les États membres pourront utiliser pour compléter le financement structurel de EUR 29 mds dans l'ensemble de l'UE. Cela augmentera le montant effectif des investissements en 2020. Élément-clé de la proposition : la Commission rend toutes les dépenses potentielles liées au coronavirus éligibles, à compter du 1<sup>er</sup> février 2020, à un financement au titre des fonds structurels de manière à permettre aux États membres d'engager des dépenses aussi rapidement que possible pour lutter contre l'épidémie.
- Relâchement des règles budgétaires pour donner toute flexibilité aux États membres de réaliser les dépenses liées à la crise sanitaire et de soutenir l'économie. Ces dépenses exceptionnelles ne seront pas comptabilisées dans les règles de limitation de l'évolution des dépenses. La Commission va proposer au Conseil européen de revoir les efforts d'ajustements structurels demandés aux États membres. En attendant, elle va s'appuyer sur les clauses des traités qui permettent, État par État, de tenir compte d'évènements exceptionnels, mais elle se tient prête, si le Conseil le lui demande, à activer la clause prévue en cas de choc économique majeur dans l'ensemble de l'UE :
  - La Commission proposera au Conseil d'appliquer la pleine flexibilité prévue par le cadre budgétaire de l'UE en vue d'aider les États membres à faire face à l'épidémie du Covid-19 et à ses conséquences.
  - Lors de l'évaluation de la conformité aux règles budgétaires de l'UE, la Commission proposera au Conseil d'exclure les effets budgétaires des mesures fiscales exceptionnelles, prises pour compenser les conséquences économiques du Covid-19.
  - La Commission considère que la flexibilité prévue pour faire face à des « circonstances inhabituelles indépendantes de la volonté de l'État membre concerné » est applicable à la situation actuelle. Lorsqu'un tel évènement a un impact majeur sur la situation budgétaire d'un État membre, le Pacte de stabilité et de croissance autorise ce dernier à s'écarter temporairement des ajustements budgétaires requis. En conséquence, cette clause permet également de couvrir les dépenses exceptionnelles pour contenir l'épidémie de Covid-19, telles que les dépenses de soins de santé et les mesures de soutien ciblé aux

entreprises et aux travailleurs, sous réserve qu'elles soient temporaires et liées à l'épidémie. La Commission suivra cette approche dans ses propositions et recommandations au Conseil. Elle proposera au Conseil et aux institutions de l'Union d'adapter les efforts budgétaires requis de la part des États membres, conformément aux règles budgétaires de l'UE. Cela devrait permettre de tenir compte de situations spécifiques à certains pays en cas de croissance négative ou de baisse importante de l'activité.

La Commission est prête à proposer au Conseil l'activation, par les institutions de l'Union, de la clause échappatoire générale en vue d'une politique de soutien budgétaire plus générale. Cette clause — en coopération avec le Conseil — suspendrait l'ajustement budgétaire recommandé par le Conseil en cas de grave récession économique dans la zone euro ou dans l'ensemble de l'UE.

31/03 : L'UE pourrait envisager d'introduire des mesures supplémentaires afin de fournir aux banques autant d'aide opérationnelle que possible pour faire face aux pertes sur prêts douteux, selon les propos d'un responsable de la Commission européenne, rapportés par Reuters

- **Mesures en faveur des PME :**

- Le Fonds de garantie des prêts aux petites et moyennes entreprises (PME) sera renforcé d'environ EUR 1,2 md. Les prêts bancaires accordés aux PME bénéficieront ainsi de garanties publiques. Le Fonds assurera la couverture des prêts jusqu'à concurrence d'un montant de EUR 5 millions, tandis que les procédures seront assouplies pour des garanties inférieures à EUR 3 000. Pour soutenir les exportations, le ministère de l'Économie [de chaque pays] accordera aux agences de crédit à l'exportation (*export credit agencies* ou ECA) une garantie visant à venir en aide aux secteurs frappés par la crise.
- Concernant les PME, le remboursement des prêts et crédits hypothécaires est suspendu. Jusqu'au 30 septembre, les facilités de crédit révoquant (facilités de découvert) ne pourront être révoquées, tandis que la durée des prêts non amortissables, assortis d'une date d'échéance contractuelle, sera allongée et le paiement de toute annuité, suspendu.

- **Mesures prises le 9 avril par l'Eurogroupe :**

Lors de sa réunion du 9 avril, l'Eurogroupe a annoncé la mise en place de nouveaux instruments pour lutter contre les effets économiques de la crise du Covid-19. D'un montant total de EUR 500 mds – incluant les dépenses budgétaires directes et d'autres soutiens financiers (garanties de prêts par exemple). Ce plan comprend : 1) une aide directe de EUR 100 mds pour aider les États membres à faire face à la hausse du chômage (programme SURE) ; 2) la création d'une garantie de prêts de EUR 200 Mds par la Banque européenne d'investissement, à destination en particulier des PME ; et 3) la mise en place d'un *Pandemic Crisis Support* (dans le cadre du Mécanisme européen de stabilité) pour un montant

équivalent à 2 % du PIB des États membres, soit près de EUR 240 Mds.

- **Mesures prises le 22 avril :**

La Commission européenne a annoncé un total de EUR 3 mds d'assistance macro-financière pour des pays candidats à l'adhésion ou pour des pays du voisinage immédiat de l'UE : Albanie (EUR 180 millions), Bosnie Herzégovine (EUR 250 millions), Géorgie (EUR 150 millions), Kosovo (EUR 100 millions), Moldavie (EUR 100 millions), Monténégro (EUR 60 millions), Macédoine du Nord (EUR 160 millions), Ukraine (EUR 1,2 milliard), Jordanie (EUR 200 millions) et Tunisie (EUR 600 millions).

## Mesures prises au niveau national

### États-Unis :

L'administration Trump a fait voter au Congrès le *Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act* (CARES) un plan de soutien budgétaire d'une capacité sans précédent (USD 2 200 mds, soit 10% du PIB ou 50% de la dépense fédérale annuelle). À noter que celle-ci a été doublée sous la pression des démocrates, majoritaires à la Chambre, de manière à répondre aux besoins des particuliers à revenu modeste ou ayant perdu leur emploi. Au-delà des prêts garantis aux entreprises, dont le montant pourrait aller jusqu'à USD 900 mds, l'État fédéral transférera, sous forme de crédit d'impôt ou extensions de droits, quelque USD 630 milliards aux ménages américains. Aussi chacun d'entre eux recevra-t-il, sous condition de revenu, un « chèque » d'un montant maximum de USD 3 000. Les indemnités chômage, variables selon les États, mais qui, en moyenne, se montent à USD 300 par semaine, seront augmentées d'une part fédérale de USD 600 par semaine, pour une période de quatre mois prévue de s'achever le 31 juillet 2020.

Le 19/03 : vote du *Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act* (CARES), un plan de soutien budgétaire d'une capacité de USD 2 200 mds (soit 10% du PIB ou environ 50% de la dépense fédérale annuelle). Au-delà des prêts garantis aux entreprises, dont le montant pourrait aller jusqu'à USD 900 mds, l'État fédéral transférera, sous forme de crédit d'impôt ou extensions de droits, quelque USD 630 mds aux ménages américains. Chacun d'entre eux devrait ainsi recevoir, sous condition de revenu, un crédit d'impôt ou « chèque » d'un montant maximum de USD 3 000.

Les indemnités chômage, variables selon les États, mais qui, en moyenne, se montent à USD 300 par semaine, seront augmentées d'une part fédérale de USD 600 par semaine, pour une période de quatre mois devant s'achever le 31 juillet 2020.

### Union européenne :

- **Allemagne**

Le 13 mars, le ministre fédéral des Finances Olaf Scholz et le ministre fédéral de l'économie Peter Altmaier ont présenté

leur programme d'urgence, intitulé « Un bouclier de protection pour les salariés et les entreprises ». Il a été adopté par le parlement le 23 mars et repose sur quatre piliers :

1. Plus de flexibilité pour l'allocation des indemnités de chômage partiel (Kurzarbeitergeld). Les conditions d'éligibilité seront notamment assouplies. Le coût de cette mesure pourrait s'élever à EUR 10 mds environ.
2. Soutien fiscal à la trésorerie des entreprises : Des mesures fiscales permettront d'améliorer la liquidité des entreprises, telles que le report du paiement de l'impôt et la diminution des acomptes à ce titre. Globalement, les entreprises pourront obtenir des reports de paiement d'impôts représentant plusieurs milliards d'euros ;
3. Bouclier pour les entreprises de plusieurs milliards d'euros. Les entreprises, même en bonne santé financière, peuvent connaître des problèmes de liquidité, dus aux ruptures des chaînes d'approvisionnement. Le gouvernement allemand assurera leur protection grâce à de nouvelles mesures d'aide à la trésorerie, à hauteur d'un montant illimité. Ce soutien sera octroyé par le biais de la banque publique d'investissement KfW. Le budget fédéral inclut un mécanisme de garantie d'environ EUR 460 mds. Si nécessaire, ce montant peut être augmenté de EUR 93 mds dans un délai très bref. De plus, KfW dispose d'un programme de refinancement des entreprises exportatrices qui peut être très rapidement augmenté.
4. Renforcement de la cohésion européenne : Le gouvernement allemand se félicite de l'initiative d'investissement en réaction au coronavirus, lancée par la Commission européenne, pour un montant de EUR 25 mds.

Il salue également l'annonce faite par la branche de supervision bancaire de la BCE, selon laquelle celle-ci utilisera la marge de manœuvre existante pour faire en sorte que les banques puissent continuer à jouer leur rôle en matière de financement de l'économie réelle, ainsi que les mesures annoncées, le mercredi 11 mars, par la BCE, portant sur l'octroi de liquidités aux banques.

Le ministère fédéral de la Santé a d'ores et déjà reçu EUR 1 md environ pour lutter contre le coronavirus, notamment pour l'achat d'équipements tels que les masques et les blouses de protection, l'octroi d'une aide à l'OMS dans la lutte internationale contre le coronavirus, et le versement de fonds supplémentaires au Robert Koch Institute, agence nationale d'épidémiologie des maladies infectieuses. Le ministère fédéral de l'Enseignement et de la Recherche a reçu une enveloppe de EUR 145 millions pour le développement d'un vaccin et de nouveaux traitements.

Le Land de Bavière a lancé un programme de EUR 10 mds en vue de prendre des participations dans les entreprises en difficulté.

Le 4 juin, le gouvernement fédéral a annoncé un programme destiné à relancer l'économie après la crise du coronavirus, d'un montant supérieur à EUR 130 mds (environ 3,8 % du PIB). Ce programme consiste en une longue liste de mesures en 57 points. Le plan de relance vise, pour près de la moitié, à atténuer l'impact économique et social de la crise. Les PME des secteurs de l'hôtellerie, du tourisme et des loisirs, ayant accusé une perte

de chiffre d'affaires d'au moins 50 % par rapport au même mois de l'année précédente, pourront obtenir le remboursement de 50 % de leurs charges d'exploitation fixes. Ce remboursement peut aller jusqu'à 80 %. En cas de chute des ventes supérieure à 70 %. Une aide au revenu sera accordée aux ménages et entreprises par le biais d'une baisse temporaire de la TVA (EUR 20 mds), de la réduction de la taxe en faveur des énergies renouvelables (EUR 11 mds) et d'un plafonnement des charges sociales à 40% du salaire (EUR 5,3 mds). Les taux de la TVA seront abaissés entre le 1<sup>er</sup> juillet et le 31 décembre. Le taux de TVA standard baissera de trois points de pourcentage à 16 %, et le taux réduit, de deux points de pourcentage à 5 %. De plus, les ménages recevront un chèque de EUR 300 par enfant (EUR 4,3 mds) et la prestation de parent isolé sera multipliée par deux à EUR 4 000 en 2020 et 2021 (EUR 800 millions).

Le programme a également pour objet de moderniser et « verdier » l'économie en encourageant la numérisation, l'amélioration de la mobilité, la protection du climat et en subventionnant les technologies du futur telles que les technologies basées sur l'hydrogène et les technologies quantiques (EUR 29,6 mds). Pour favoriser le développement des voitures électriques, le gouvernement porte la prime à l'achat de ces véhicules à EUR 6 000 (EUR 2,2 mds) et augmente le nombre de stations de recharge (EUR 2,5 mds). Il a néanmoins résisté à la pression du lobby automobile en refusant d'étendre ces primes à l'achat aux véhicules diesel et essence. Un programme d'économies d'énergie pour le bâtiment permettra également de réduire les émissions de CO<sub>2</sub> (EUR 2,0 mds).

Les Länder et les collectivités locales ont un rôle important à jouer dans la relance de l'économie. Ils doivent, néanmoins, faire face à une réduction notable de leurs revenus suite à la baisse des recettes fiscales et à l'augmentation des dépenses sociales. Les partenaires de la coalition ne sont pas parvenus à un accord sur un programme d'allègement de la dette en faveur de certaines collectivités locales lourdement endettées. Ils ont, à la place, décidé d'indemniser les autorités locales au titre de la forte baisse des taxes locales sur les entreprises (EUR 5,9 mds). L'État fédéral prendra, en outre, en charge les coûts des aides au logement versées par les collectivités locales (EUR 4 mds) et apportera son soutien aux réseaux de transport public locaux (EUR 2,5 mds).

#### • France

**Mesures prises le 20 mars 2020** (déficit budgétaire attendu à 3,9% du PIB en 2020 par le gouvernement sur la base d'une prévision de croissance de -1%) :

- Simplification et renforcement du chômage partiel : EUR 8,5 mds sur une période de 2 mois. L'entreprise verse une indemnité égale à 70% du salaire brut (environ 84% du net) à ses salariés. Les salariés au SMIC ou moins sont indemnisés à 100%. L'entreprise est intégralement remboursée par l'État, pour les salaires jusqu'à 6 927 euros bruts mensuels, soit 4,5 SMIC. Depuis le 16 mars, le ministère du Travail a indiqué que les entreprises avaient désormais 30 jours pour réaliser leurs demandes de chômage partiel, avec effet rétroactif.
- Report des charges fiscales et sociales payables en mars : EUR 32 mds (un report qui pourrait se transformer en annulation si besoin au cas par cas).
- Fond de solidarité de EUR 1 milliard par mois pour indemniser les plus petites entreprises, les indépendants et microentreprises des secteurs les plus touchés : aide de EUR 1 million de chiffre d'affaires et dont l'activité a chuté de plus de 70% en mars 2020 par rapport à mars 2019, disponible à partir du 31 mars).

- EUR 2 mds pour les dépenses additionnelles de santé qui doit permettre également de financer le recours accru aux indemnités journalières des salariés.
- Suspension du paiement des loyers et des factures d'eau, de gaz et d'électricité pour les plus petites entreprises en difficulté. Sont concernées les sociétés employant moins de 10 salariés pour un chiffre d'affaires inférieur à EUR 1 million et qui ont fait l'objet d'une fermeture administrative, ou qui peuvent justifier d'un recul de leur chiffre d'affaires d'au moins 70% en mars 2020 par rapport à la même période l'an dernier). Coût supporté par les fournisseurs.
- Instauration d'une garantie de l'État sur les prêts octroyés aux entreprises par les banques à hauteur de EUR 300 mds : la garantie couvrira de manière automatique tous les prêts de trésorerie qui seront consentis par les banques entre le 16 mars et le 31 décembre. Ces prêts pourront couvrir jusqu'à 25% du chiffre d'affaires annuel de l'entreprise, permettant ainsi de faire face aux besoins les plus urgents. Ils pourront être remboursés sur une période allant jusqu'à 6 ans, ce qui permettra à l'entreprise de retrouver des marges de manœuvre financières au moment de la reprise. La garantie d'État couvrira 90% du montant du prêt pour les TPE, PME et ETI, afin d'en faciliter l'octroi. Cette garantie sera tarifée à un coût modique, en fonction de la maturité du prêt. Elle s'élèvera à 0,25% pour un prêt d'un an pour les PME et à 0,50% pour les ETI et les grandes entreprises.
- Activation d'une réassurance publique sur les encours d'assurance-crédit à hauteur de EUR 10 mds et amplification du dispositif de réassurance des crédits export de court terme (doublement du plafond d'encours réassurable par l'État porté à EUR 2 mds)
- Report sans frais des échéances bancaires pendant 6 mois et médiation du crédit pour négocier avec la banque un rééchelonnement des crédits bancaires.
- Marchés publics : reconnaissance par l'État et les collectivités locales du Covid-19 comme un cas de force majeure pour leurs marchés publics. En conséquence, pour tous les marchés publics d'État et des collectivités locales, les pénalités de retard ne seront pas appliquées.
- À l'étude : entrée au capital ou nationalisation transitoire des grands comptes sinistrés (automobile, transport aérien notamment) pour sauvegarder ces groupes ; prolongation de l'allocation des chômeurs en fin de droits ; révision des règles d'imputation des déficits pour les calculs de l'IS (*carry-back*).
- Autres : suspension de toutes les réformes en cours (dont celles des retraites, de la contemporanéisation des APL) et report au 1<sup>er</sup> septembre de l'entrée en vigueur, initialement prévue au 1<sup>er</sup> avril, de la deuxième salve de mesures de refonte des règles de l'assurance-chômage (dont le durcissement des conditions d'indemnisation) ; meilleure indemnisation des arrêts de travail pour garde d'enfants (en lien avec la fermeture des établissements scolaires) et des arrêts maladie ; report du second tour des élections municipales initialement prévu le 22 mars.

#### Mesures prises le 23 mars 2020 :

- Suppression temporaire des jours de carence maladie : les salariés du privé et les fonctionnaires malades seront indemnisés dès le 1<sup>er</sup> jour d'arrêt maladie. C'était le cas pour les périodes de confinement (quarantaine, garde

d'enfants ou précaution médicale) dans le privé et dans le public ; c'est désormais élargi à tous les arrêts maladie, quel que soit le motif, pendant la durée de l'état d'urgence sanitaire.

- La loi d'urgence adoptée en 1<sup>ère</sup> lecture samedi (21 mars) à l'Assemblée permet aux entreprises d'imposer à leurs salariés une semaine de congés payés pendant la crise du coronavirus. Mais cela devra passer par un accord avec les représentants du personnel.
- À l'étude : octroi d'une « gratification » aux salariés qui vont travailler. Patronat et gouvernement divisés sur le format qu'elle pourrait prendre et sur qui, du gouvernement ou du patronat, va la verser ; possibilité offerte aux entreprises de s'affranchir de façon « temporaire » des limitations actuelles de la durée du travail.

#### Mesures prises le 30 mars 2020 :

- Les entreprises qui verseraient des dividendes en 2020 ne pourront prétendre ni au report de charges sociales et fiscales, ni à la garantie d'État sur les prêts (EUR 300 mds d'euros) ;
- Assouplissement des obligations en cas de dépôt de bilan (ordonnance examinée le 27 mars) : les chefs d'entreprise disposeront d'un délai allant jusqu'à trois mois après la fin de l'urgence sanitaire pour se déclarer en cessation de paiement, contre 45 jours en temps normal.

#### Mesures prises le 31 mars 2020 :

- Extension du filet de sécurité et des aides aux entreprises exportatrices ;
- Aide accrue aux TPE et aux travailleurs indépendants : EUR 1500 € d'aide seront accessibles si, en avril, la perte atteint au moins 50% du chiffre d'affaires contre 70% auparavant ;
- Afin de récompenser les travailleurs exposés, versement de la « prime Macron » sans condition de la signature d'un accord d'intéressement. À l'étude : modulation du montant en fonction des conditions de travail et un doublement de son montant (à EUR 2000) ; prolongation de sa date limite de versement au 31 août 2020 (ordonnance présentée au Conseil des ministres de mercredi 1<sup>er</sup> avril).

#### Mesures prises le 1<sup>er</sup> avril 2020 :

- Nouvelle amélioration de l'aide aux TPE et aux indépendants : le seuil de perte de chiffre d'affaires donnant droit à l'aide de 1 500 euros passera de 70% à 50% dès mars (et non plus à compter d'avril comme précédemment évoqué). Le fonds de solidarité est augmenté à 1,7 milliard (depuis une première dotation fixée à 1,2 md), pour couvrir son premier mois de fonctionnement.
- Le doublement de la prime Macron sera possible pour les entreprises disposant d'un accord d'intéressement.

#### Mesures prises le 2 avril 2020 :

- 3,1 milliards d'euros supplémentaires provisionnés pour l'achat de matériel médical (en sus des EUR 2 milliards de dépenses additionnelles de santé précédemment annoncés) ;
- Le coût lié au chômage partiel est désormais évalué à 11 mds contre 8,5 mds pour l'estimation de départ.

#### Mesures prises le 10 avril 2020 :

- Réévaluation du plan de soutien à EUR 100 mds. Le plan initial de EUR 45 mds (annoncé le 17 mars) incluait EUR 33 mds de mesures de trésorerie (report de charges fiscales et sociales) et EUR 12 mds de mesures budgétaires. Ce montant est presque triplé et rehaussé à plus de 35 mds :
  - EUR 8,5 mds avaient été initialement prévus pour le dispositif de chômage partiel : ce montant est rehaussé à EUR 20 mds. Le fonds de solidarité voit sa dotation passer de EUR 1 md à près de EUR 6 mds. Les dépenses exceptionnelles de santé (matériel, indemnités journalières pour arrêt maladie, primes) augmentent de EUR 2 à 7 mds ;
  - du côté de la trésorerie des entreprises, le Fonds de développement économique et social pour les PME, au bord de la faillite, est renforcé avec un abondement jusqu'à hauteur de EUR 1 md. Un remboursement anticipé de certains crédits d'impôts (dont le CIR) vient s'ajouter aux reports de charges (une aide qui représente une vingtaine de milliards d'euros).
- Bruno Le Maire, ministre de l'Economie, a dressé une liste d'une vingtaine d'entreprises stratégiques qui pourraient avoir besoin du soutien de l'État, sous forme de prêt, de montée au capital ou de nationalisation. Le montant rehaussé du plan d'urgence comprendrait une enveloppe de EUR 20 mds pour aider ces entreprises via le compte d'affectation spéciale de l'État ou l'Agence des participations de l'État (source : les Echos).
- Le plan de relance à venir devra répondre à trois principes : priorité à l'investissement ; soutien spécifique à certains secteurs ; coordination au niveau européen.
- Pour Gérald Darmanin, ministre de l'Action et des Comptes publics, les baisses d'impôts prévues en 2021 (taxe d'habitation, IS) restent d'actualité.
- La prévision de croissance 2020 est abaissée de -1% à -6% (sur la base d'un confinement durant 6 semaines) et la prévision de déficit public est rehaussée de -3,9% à -7,6% du PIB, avec un ratio de dette publique attendu à 112%.

#### Mesures prises le 14 avril :

- Annonce d'Emmanuel Macron de la prolongation du confinement en l'état jusqu'au dimanche 10 mai et d'un déconfinement progressif à partir du lundi 11 mai. Le gouvernement a 15 jours pour présenter un plan détaillé de sortie de crise ;
- Annonce d'une « aide exceptionnelle » aux familles les plus modestes avec enfants ainsi qu'aux étudiants loin de leur famille (coût estimé à EUR 1 md) ;
- Accord entre les organisations patronales et le gouvernement pour le versement en avril d'une aide exceptionnelle supplémentaire aux artisans et commerçants (jusqu'à EUR 1 250), nette de tout prélèvement. Financée par une ponction exceptionnelle d'1 milliard sur le régime de retraite complémentaire de ces travailleurs indépendants, elle est cumulable avec les autres mesures de soutien déployées. Le versement sera

automatique. Seule condition : être en activité au 15 mars 2020 et immatriculé avant le 1<sup>er</sup> janvier 2019.

#### Mesures prises le 15 avril :

- Dans le cadre de son 2<sup>e</sup> projet de loi de finances rectificative pour 2020, repris par le Programme de stabilité présenté le même jour, le 15 avril, le gouvernement a, de nouveau, révisé sa prévision de croissance (à -8%, sur la base d'un confinement durant 8 semaines, soit 2 semaines de plus que l'hypothèse du PLFR1) ainsi que de déficit budgétaire (-9% du PIB) et du ratio de dette publique (115,2%) pour 2020 ;
- Le plan de soutien est rehaussé à EUR 110 mds : + EUR 4 mds pour le chômage partiel (à EUR 24 mds), + EUR 1 md pour les dépenses de santé (à EUR 8 mds) ; + EUR 1,5 md pour le fonds de solidarité (à EUR 7,5 mds) ;
- Sur les EUR 33 mds de charges fiscales et sociales actuellement reportées, celles bénéficiant à l'hôtellerie et à la restauration pourraient être finalement annulées pour un montant avoisinant 750 millions.

#### Mesures prises le 16 avril :

- Prime au personnel hospitalier en prise directe avec l'épidémie : d'un montant de EUR 1 500, elle est défiscalisée ; les heures supplémentaires sont exonérées et majorées de 50 %. L'effort budgétaire est estimé à EUR 1,3 md ;
- Aide d'urgence aux familles modestes : date de versement fixée au 15 mai. Chaque famille bénéficiaire du RSA ou de l'allocation de solidarité spécifique recevra 150 euros + 100 euros par enfant. Les familles allocataires des aides au logement percevront 100 euros par enfant ;
- Nouvelle modification du calendrier de la réforme de l'assurance-chômage : suspension (pour un délai pouvant aller jusqu'à 5 mois selon les cas) de la mesure de dégressivité des allocations chômage des hauts revenus (-30% au bout de 6 mois), mesure qui devait entrer en vigueur le 1<sup>er</sup> mai.

#### Mesures prises le 17 avril :

À compter du 1<sup>er</sup> mai, transformation en chômage partiel des arrêts de travail pour garde d'enfant ou vulnérabilité particulière face au Covid-19 (soit environ 2 millions d'assurés supplémentaires). Cette mesure vise à éviter la baisse de l'indemnisation qui advient au bout d'un mois d'arrêt-maladie.

#### Mesures prises le 22 avril :

Adoption, en Conseil des ministres, d'une ordonnance ouvrant la possibilité pour les entreprises de recourir au dispositif de chômage partiel de façon individualisée, après accord collectif.

#### Mesures prises le 23 avril :

- Approbation du PLFR-2, avec les derniers ajustements suivants :
  - Élargissement de la défiscalisation des dons aux associations de soutien aux plus démunis et dé plafonnement des dons en nature aux associations caritatives.
  - Renforcement de la défiscalisation et désocialisation des heures supplémentaires durant l'état d'urgence sanitaire.

- Abaissement à 5,5% du taux de TVA sur les achats de masques et autres protections médicales.
- Sujet évoqué mais remis à plus tard : la taxation des compagnies d'assurances, considérées comme gagnantes en raison de la moindre sinistralité automobile notamment.
- Amendement proposé mais écarté : le décalage de six mois la sortie progressive du taux réduit de gazole non routier pour le BTP.
- L'aide alimentaire aux plus précaires reçoit aussi un renfort financier, avec une rallonge budgétaire conséquente de EUR 39 millions.
- Un troisième PLFR est attendu dans le courant du mois de mai, incluant les mesures encore en suspens et des éléments du plan de relance.
- Annonce par Bruno Le Maire que les entreprises ayant leur siège ou des filiales dans les paradis fiscaux seraient exclues des aides en trésorerie.

#### Mesures prises le 27 avril :

Les petites entreprises n'ayant pu obtenir un prêt bancaire garanti par l'État pourront se tourner directement vers les pouvoirs publics (mesure intégrée dans le PLFR 2 adopté jeudi 23 avril au Parlement). Pour financer ces prêts dits « participatifs », l'État pourra puiser dans le « fonds de développement économique et social » (FDES), fonds également dédié aux ETI en grandes difficultés. Reste à connaître le coût, les conditions à remplir et la date de mise en place

#### Mesures prises le 30 avril :

- Le plan de relance « massif » est en cours de préparation mais il n'interviendrait pas avant septembre ou octobre. Les grands principes restent le soutien à l'investissement mais aussi à la demande, des plans d'aide à des secteurs spécifiques (aéronautique, tourisme, automobile), de quoi compléter les aides engagées pour les entreprises les plus en difficulté, dans le cadre d'une coordination européenne. La baisse de la TVA sur la restauration ne devrait en revanche pas faire partie des leviers utilisés.
- Nouvel assouplissement/élargissement des conditions de recours au fonds de solidarité pour les TPE :
- Le dernier aménagement en date a été annoncé vendredi 24 avril et a élargi l'accès au premier niveau d'aide (jusqu'à EUR 1 500) aux entreprises fermées administrativement employant jusqu'à 20 salariés (et non plus 10) ou réalisant jusqu'à EUR 2 millions de chiffre d'affaires (et non plus 1). Les secteurs d'activité concernés sont les cafés, les restaurants, le tourisme, le sport, l'événementiel.
- Le second étage du fonds, toujours pour ces secteurs, pourra être doublé, à EUR 10 000. Et la possibilité de faire sauter l'autre critère pour ce second étage (employer au moins un salarié) est à l'étude.
- Chômage partiel : annonce par Edouard Philippe lors de sa présentation, mardi 28 avril, du plan de déconfinement, d'une baisse progressive, à partir du 1<sup>er</sup> juin, du taux de prise en charge des salaires par l'État (à l'exception des entreprises fermées administrativement pour raison sanitaire, i.e. hôtels, cafés, restaurants, etc.).

**Mesures prises le 5 mai :**

- Report de charges transformé en annulation pure et simple pour les TPE de moins de 10 salariés ayant fait l'objet d'une fermeture administrative dans le cadre du confinement. Jusqu'à présent, seuls les secteurs de la restauration, du tourisme et de la culture étaient concernés (pour un montant estimé à environ EUR 750 millions). Ce serait la première pierre du plan de relance en cours d'élaboration.
- Versement, en juin, d'une aide de EUR 200 pour 800 000 jeunes de moins de 25 ans, « précaires ou modestes », ayant perdu leur travail ou leur stage (annonce d'Edouard Philippe, lundi 4 mai, lors de sa présentation au Sénat du plan de déconfinement).

**Mesures prises le 7 mai :**

- Un arrêté du 7 mai élargit et clarifie les critères d'éligibilité aux financements garantis. En particulier, les entreprises sous procédure collective depuis le 1<sup>er</sup> janvier sont désormais éligibles.
- Une des dispositions du projet de loi d'urgence présenté le 7 mai en Conseil des ministres permet aux accords d'entreprises de prévaloir sur les accords de branches jusqu'au 23 janvier 2021 (c'est-à-dire six mois après la fin de l'état d'urgence sanitaire, lui-même prolongé jusqu'au 10 juillet 2020). Ce renversement de la hiérarchie des normes concerne les dispositions relatives aux contrats courts qui pourraient être aménagées et élargies pour sécuriser un peu plus dans le temps ces emplois (durée totale, nombre de renouvellements, délai de carence).

**Mesures prises le 13 mai :**

Ajustements en vue du dispositif de chômage partiel : le taux de prise en charge par l'État, actuellement de 100%, pourrait être abaissé à 90% à compter de juin (sauf pour les secteurs toujours fermés comme l'hôtellerie et la restauration). Ce nouveau taux de prise en charge serait maintenu jusqu'en septembre avant un nouvel ajustement à la baisse. Une réflexion est également engagée sur la diminution du plafond des salaires pris en charge (aujourd'hui jusqu'à 4,5 Smic).

**Mesures prises le 14 mai :**

Multiplication des revendications sectorielles en faveur d'une transformation des reports de charges en annulations (professions libérales, PME) et, pour les secteurs qui en bénéficient déjà (tourisme), demande d'une prolongation de l'exonération jusqu'à la fin de l'année (et pas seulement jusqu'en juin).

**Mesures prises le 25 mai :**

- Précisions sur le désengagement progressif de l'État du chômage partiel. Depuis le confinement, l'État et l'Unedic prennent conjointement en charge 100% de l'indemnité, qui porte elle-même sur 70% du brut. À compter du 1<sup>er</sup> juin, et sauf pour les entreprises toujours fermées pour raisons sanitaires, la prise en charge sera de 100% sur 60% du brut. Ce changement du taux de prise en charge concerne l'entreprise, il n'affecte pas l'indemnité perçue par le salarié. À ce stade, le plafond des rémunérations couvertes reste fixé à 4,5 Smic. Et aucune date limite n'a été fixée au nouveau taux de prise en charge.
- Le montant des exonérations de charges dont vont bénéficier les entreprises en difficulté atteint EUR 3 mds. Sont concernées : les TPE visées par une fermeture

jusqu'au 11 mai, les entreprises de moins de 250 salariés du tourisme, de la culture, de la restauration ou encore de l'hôtellerie. Les autres entreprises, dont les charges ont été reportées pour un montant total de EUR 19 mds, pourront en étaler le paiement sur 36 mois.

**Mesures prises le 27 mai :**

Un dispositif alternatif de soutien à l'emploi va prendre le relais du chômage partiel : il consisterait en une aide publique versée aux entreprises confrontées à une sous-charge durable d'activité due à la crise sanitaire contre l'engagement à conserver leurs effectifs et à transformer leur modèle économique. Des détails supplémentaires sont attendus la première semaine de juin.

**Mesures prises le 29 mai :**

Après la présentation des plans pour le tourisme puis l'automobile, des annonces en faveur de l'aéronautique, du bâtiment et du secteur du livre sont attendues au cours de la première semaine de juin. Le 10 juin sera dévoilé le 3<sup>e</sup> projet de loi de finances rectificative. Il contiendra notamment des mesures en faveur de l'apprentissage et de l'emploi des jeunes. Le plan de relance global est toujours officiellement annoncé pour début septembre mais la pression monte pour qu'il soit avancé à juillet.

**Mesures prises le 4 juin :**

Annnonce d'une nette hausse de l'aide à l'embauche d'un(e) apprenti(e) afin qu'il n'en coûte rien, ou très peu, à l'entreprise la première année de formation ; 4 juin : lancement de concertations avec les partenaires sociaux sur 1/ les évolutions nécessaires de l'assurance-chômage pour tenir compte du contexte de crise ; 2/ le chômage partiel (réaménagement du dispositif de base et modalités du nouveau dispositif de longue durée pour les entreprises confrontées à une sous-charge durable de leur activité) ; 3/ l'emploi des jeunes ; 4/ la formation.

**Mesures prises le 10 juin :**

Le PLFR3, présenté lors du Conseil des ministres du 10 juin, revêt à la hausse l'enveloppe globale des mesures budgétaires d'urgence déployées face au choc du Covid-19. Elle atteint désormais EUR 133,5 milliards (contre EUR 110 milliards selon le précédent décompte). L'augmentation vient de l'intégration des aides au secteur automobile, au tourisme, et à la tech ; de la révision en hausse du coût du dispositif de chômage partiel (à près de EUR 31 milliards contre EUR 24 milliards précédemment) et du fonds de solidarité (de EUR 7 à EUR 8 milliards). En tenant également compte du montant des PGE (rehaussé à EUR 327 milliards contre EUR 315 milliards précédemment), le soutien total à l'économie atteint EUR 460 milliards (contre EUR 426 précédemment), soit 20% du PIB. Ce PLFR3 acte également de la révision en baisse de la prévision de croissance du gouvernement pour 2020 à -11% contre -8% précédemment. Sa prévision de déficit budgétaire pour 2020 est rehaussée en conséquence de 9% à 11,4% du PIB (ratio de dette attendu à 120,9%).

**• Italie**

**Mesures prises le 11/03 :** selon le ministère des Finances italien, la Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo accorde EUR 7 mds aux entreprises confrontées à l'urgence du coronavirus.



**Mesures prises le 16/03** : le gouvernement italien publie un décret prévoyant EUR 25 mds de dépenses supplémentaires en lien avec les effets du Covid-19. Ces dépenses s'articulent autour de quatre axes :

1. Renforcement du système de santé et des services de secours dont une augmentation de la dotation du fonds d'urgence national de EUR 1,65 md.
2. Soutien à l'emploi et aux travailleurs dont :
  - un accès facilité aux indemnités en raison d'un chômage partiel,
  - une indemnité de EUR 600 pour les indépendants,
  - la création d'un fonds de revenu de dernier recours,
  - la mise en place d'un congé parental de 15 jours,
  - des allocations pour la garde des enfants (EUR 600 et jusqu'à EUR 1000 pour les métiers essentiels à la lutte contre la crise),
  - une augmentation des avances aux agriculteurs bénéficiant de la PAC, etc.
3. Soutien aux ménages et aux PME par l'intermédiaire du système bancaire :
  - Moratoire sur les prêts aux PME
  - Renforcement du fonds de garantie : Gratuite de la garantie et suppression des frais d'accès,
  - Éligibilité aux opérations de refinancement,
  - Suppression des commissions,
  - Extension des actifs couverts,
  - Suspension des conditions de fonctionnement (normal) du fonds,
  - Limite de la garantie portée à EUR 5 millions contre EUR 2,5 millions précédemment etc.
  - « Ajustement à la volatilité » pour les assureurs ;
  - Introduction d'un mécanisme de contre-garantie pour les banques, assuré par la Cassa de Depositi e Prestiti afin d'augmenter les investissements à destination des moyennes et grandes entreprises de EUR 10 milliards,
  - Incitation à transformer les DTA (non-éligibles au titre de fonds propres réglementaires) en crédit d'impôt (éligible au titre de fonds propres réglementaires) afin d'accélérer l'assainissement des bilans bancaires sans pénaliser trop fortement les ratios de solvabilité,
  - Création d'un fonds d'urgence à destination de l'industrie du spectacle, etc.
4. Suspension du paiement des impôts et des cotisations et de toute autre obligation fiscale avec incitation fiscale à l'assainissement du lieu de travail et « récompenses » pour les salariés en services dont :
  - Suspension, pour les secteurs les plus touchés, des retenus à la source, cotisations de sécurité sociale, de prévoyance et des primes d'assurance obligatoire,
  - Suspension du paiement des impôts pour les contribuables dont les revenus sont inférieurs à EUR 2 millions,
  - Non-application du prélèvement à la source pour les professionnels sans salariés dont les revenus sont inférieurs à EUR 400 000,
  - Suspension des procédures de contentieux avec l'administration fiscale,
  - Prime de EUR 100 pour tous les salariés dont les revenus sont inférieurs à EUR 40 000 etc.

Le gouvernement italien a approuvé le décret « Curaltalia » (16 mars), visant à lutter contre les conséquences économiques du coronavirus. Le montant total des mesures adoptées s'élève à EUR 25 mds, environ 1,5% du PIB, dont EUR 3,5 mds pour renforcer le système de santé et financer le recrutement immédiat d'environ 20 000 professionnels de santé.

#### **Mesures prises le 18/03 :**

Le Premier ministre italien Giuseppe Conte a appelé à la création d'un fonds de garantie européen ou à l'émission spéciale d'« obligations coronavirus » en vue d'aider les États membres de l'UE à financer les politiques de santé et les politiques publiques nécessaires, selon une source gouvernementale rapportée par Reuters.

Dans un contexte de turbulences des marchés dues au coronavirus, Consob, autorité italienne de régulation des marchés, a introduit une interdiction, d'une durée de trois mois, portant sur les ventes à découvert de toutes les actions négociées à la bourse de Milan, selon Reuters.

#### **Mesures prises le 20/03 :**

Le gouvernement italien étudie la mise en place d'un dispositif de garantie permettant de protéger les banques qui accordent des prêts aux entreprises touchées par l'épidémie de coronavirus, selon des sources proches du dossier rapportées par Reuters. Les nouvelles mesures permettraient d'étendre la garantie à 90% des nouveaux prêts consentis aux entreprises impactées par le virus.

#### **Mesure prise le 31/03 :**

Le gouvernement italien prolonge le confinement du pays au moins jusqu'à Pâques.

#### **Mesures prises le 01/04 :**

Le Trésor italien étudie la possibilité d'étendre les pouvoirs de l'État pour protéger les entreprises stratégiques dans l'intérêt du pays contre les prises de contrôle étrangères des banques et assureurs, qui ont vu leurs cours de Bourse chuter ces dernières semaines (source : La Repubblica).

#### **Mesures prises le 16/04 :**

Le responsable de la supervision bancaire (Banque d'Italie), Paolo Angelini, et le responsable de la stabilité financière, Giorgio Gobbi, ont invité le gouvernement à utiliser les fonds publics pour faciliter les fusions de petites banques dans l'incapacité de faire face à l'impact de la crise ; d'après un membre du gouvernement, le déficit budgétaire italien pourrait atteindre 10% du PIB en 2020 (source : Reuters).

#### **Mesures prises le 21/04 :**

Le président du Conseil des ministres italien, Giuseppe Conte, a annoncé que les mesures de confinement allaient être progressivement assouplies à partir du 4 mai 2020. En outre, EUR 50 mds supplémentaires devraient être alloués au projet « Cura Italia », portant son montant total à EUR 75 mds.

#### • **Espagne**

Le gouvernement de Pedro Sanchez a annoncé un plan de EUR 200 mds (18% de PIB nominal). EUR 117 mds seront directement fournis par l'État et 83 milliards seront collectés via le secteur privé, principalement les banques. Ce plan prévoit :

- EUR 100 mds de garanties financières aux entreprises :
- Le report du paiement de l'impôt sur le revenu des particuliers, de la TVA pour les entreprises, les PME et les indépendants (dont le chiffre d'affaires ne dépasse pas six millions d'euros par an) ;
- L'extension d'un moratoire sur les remboursements d'emprunts des ménages qui passe de 2 à 4 ans. Cette mesure sert à protéger les familles les plus vulnérables ;
- EUR 3,8 mds pour renforcer les soins de santé ;
- L'injection de EUR 2 mds pour soutenir les entreprises des secteurs les plus touchés (tourisme, transport et d'hospitalité).

#### Mesures prises le 31 mars :

- Locations : les expulsions de loyer pour les personnes vulnérables sont suspendues pour six mois et une prolongation de la même durée est approuvée pour les contrats qui arrivent à expiration (les personnes vulnérables sont les chômeurs ou ceux affectés par le chômage partiel avec des revenus familiaux inférieurs à EUR 1 613,5 ou un loyer supérieur à 35% des revenus) ;
- Des microcrédits d'État seront accordés à 0% et sans commission, remboursables dans un délai de six ans, extensible à dix ;
- Interdiction des coupures d'approvisionnement : les coupures d'électricité et d'eau interdites à l'ensemble de la population tant que l'état d'alarme est en vigueur ;
- Employés de maison et intérimaires : une indemnité de chômage extraordinaire est créée pour les employés de maison à hauteur de 70% de leur base de cotisation. Pour les intérimaires, une aide d'environ 440 euros, soit 80% de l'Ipem, est approuvée.
- Prolongation du moratoire sur les hypothèques : le moratoire sur le paiement des hypothèques est prolongé à trois mois pour les personnes qui ont perdu leur emploi ou ont vu leur revenu diminuer.
- Moratoire pour les indépendants : moratoire sur le paiement des cotisations en mai, juin et juillet pour six mois sans intérêts ; report du paiement des dettes à la sécurité sociale jusqu'au 30 juin.
- Moratoire de paiement des crédits à la consommation : un moratoire de trois mois sur les crédits à la consommation est accordé aux personnes jugées en situation de vulnérabilité économique, qui peut être prolongé si nécessaire.
- Régimes de retraite : les participants à un régime de retraite qui, en raison de la crise des coronavirus, sont au chômage en raison d'un ERTE (~chômage partiel) ou d'une cessation d'activité, peuvent sauver leur épargne d'un montant maximum à disposer ne dépassant pas le salaire non perçu.
- Remboursement des frais de voyage : en cas d'annulation de voyages combinés, les clients peuvent avoir un bon à utiliser dans un an ; s'il n'est pas utilisé, l'argent payé sera restitué. D'autres entreprises, comme les hôtels, auront 60 jours pour proposer une alternative.

#### Mesures prises le 14 mai :

- Le gouvernement italien a accru son stimulus budgétaire de EUR 55 mds, portant le paquet fiscal total depuis le début de la crise à EUR 80 mds (4,6% du PIB). Ce dernier volet se compose de :
- EUR 25,6 mds d'aide aux ménages via l'extension du chômage partiel, une aide directe aux personnes sans

revenu (entre 400 et 800 euros par mois pour deux mois maximum), et des aides pour la garde d'enfant.

- EUR 15 mds d'aide aux entreprises sous la forme d'exonération d'impôt et de remboursements partiels de loyers.
- EUR 3,25 mds pour le secteur de la santé.
- EUR 1,4 md pour le secteur de l'éducation et notamment le recrutement de 16 000 professeurs et 4 000 chercheurs supplémentaires.
- Une « aide vacances » de 500 euros à tous les Italiens gagnant moins de 40 000 euros annuels.
- Ce plan prévoit aussi la régularisation, pour une période de six mois, des travailleurs étrangers vivant en Italie et travaillant déjà dans le secteur agricole et l'aide à domicile.

#### Mesures prises le 27 mai :

Suite à la publication de la loi-décret royale 19/2020 dans le Journal officiel, les banques résidentes ont interdiction de modifier les termes du contrat initial de prêt en raison de la mise en place d'un moratoire.

#### Mesures prises le 29 mai :

Le gouvernement a approuvé par décret la mise en place d'un revenu minimum vital. Ce dispositif garantit aux personnes les plus vulnérables un revenu mensuel entre 462 euros et 1 015 euros en fonction de la taille du ménage.

#### • Belgique

Lors du Conseil des ministres du 6 mars 2020, le gouvernement fédéral a approuvé différentes mesures de soutien aux entreprises et aux indépendants touchés par les conséquences du Covid-19. Elles visent à permettre aux entreprises impactées de placer leurs salariés en chômage temporaire afin de préserver l'emploi, et à prévoir des modalités d'étalement, de report, de dispense de paiement de cotisations sociales, précomptes, prélèvements fiscaux et sociaux pour les entreprises et les indépendants.

- Chômage temporaire pour force majeure : il sera prolongé de trois mois, jusqu'au 30 juin 2020. Il pourra également être invoqué dans l'attente de la reconnaissance du statut d'« entreprise en difficulté ». Cette reconnaissance permettra aux entreprises d'enclencher le chômage temporaire de leurs travailleurs pour raisons économiques. La reconnaissance du chômage temporaire pour force majeure intervient dans un délai de trois à quatre jours. Vu le nombre important de demandes de chômage temporaire liées à l'épidémie de coronavirus et aux mesures prises pour limiter la dispersion du virus, le gouvernement a décidé d'accorder à chaque personne qui entre dans le système une somme forfaitaire immédiate de 1 450 euros par mois, afin de préserver le plus possible le pouvoir d'achat.
- Chômage temporaire pour raisons économiques. Les allocations de chômage temporaire — tant pour raisons économiques que pour force majeure — seront majorées et passeront de 65 à 70% pour une période de trois mois. L'objectif de la mesure est de limiter la perte de revenus subie par les travailleurs touchés.
- Plan de paiement des cotisations sociales patronales : s'agissant du paiement des cotisations de sécurité sociale dues pour les premier et deuxième trimestres 2020, la problématique du Covid-19 sera



acceptée comme élément permettant le recours aux délais de paiements amiables.

- Plan de paiement de la TVA : pour autant que le créancier démontre que ses difficultés de paiement sont liées aux Covid-19, il sera possible de répartir les versements relatifs à la TVA et de bénéficier d'une dispense des amendes usuelles.
- Plan de paiement du précompte professionnel : il sera possible de répartir les versements relatifs au précompte professionnel et de bénéficier d'une dispense des amendes usuelles, sous les mêmes conditions.
- Plan de paiement de l'impôt des personnes physiques/impôt sur les sociétés : dans la mesure où il est démontré que le contribuable rencontre des difficultés de paiement liées au Covid-19, il lui est possible de demander un report des paiements pour l'impôt des personnes physiques et de l'impôt sur les sociétés.
- Réduction des versements anticipés des indépendants : si un indépendant estime, en cours d'année, que ses revenus sont inférieurs à ceux qui ont servi de base au calcul de la cotisation, il peut demander une réduction des cotisations.
- Report ou dispense de paiement des cotisations sociales des indépendants : pour les cotisations sociales des deux premiers trimestres de l'année 2020, le report d'un an sans intérêt de retard ainsi que la dispense de paiement des cotisations sociales seront autorisés. Encore une fois, pour ce faire, il y a lieu de démontrer que les difficultés sont en lien avec le Covid-19.
- Obtention d'un revenu de remplacement en faveur des indépendants (droit passerelle) : sous la même condition, un indépendant qui exerce son activité à titre principal pourra bénéficier du droit passerelle au motif de cessation forcée d'activité, dès lors que cette cessation dure plus d'une semaine. Le montant de l'aide financière s'élève à 1 266,37 euros par mois en l'absence de charge de famille et de 1 582,46 euros par mois en cas de charge de famille.
- Flexibilité dans l'exécution des marchés publics fédéraux : l'État fédéral n'appliquera pas de pénalités ou de sanctions à l'encontre des prestataires, entreprises et indépendants pour tous les marchés publics fédéraux pour autant qu'il soit démontré que le retard ou le défaut d'exécution trouve son origine dans le Covid-19.
- Report de paiement et système de garantie : le gouvernement fédéral a élaboré, à l'initiative du ministre des Finances et avec le soutien de la Banque Nationale de Belgique, un accord avec le secteur financier. Cet accord se compose de deux piliers :
  - Le secteur financier s'engage à fournir aux entreprises non financières et aux indépendants viables ainsi qu'aux emprunteurs hypothécaires qui connaissent des problèmes de paiement en raison de la crise du coronavirus, un report de paiement jusqu'au 30 septembre 2020 sans imputation de frais.
  - Le pouvoir fédéral va activer un régime de garantie pour l'ensemble des nouveaux crédits et des nouvelles lignes de crédit d'une durée maximale de 12 mois que les banques octroient aux entreprises non financières et aux indépendants viables.

Cela assurera le maintien du financement de l'économie. Le montant total de la garantie s'élève à 50 milliards d'euros.

#### • Pays-Bas

Le gouvernement, opposé à un confinement strict de la population, a lancé ce que l'on appelle un confinement « intelligent » afin que l'économie continue à tourner autant que possible. Dès le 12 mars, les cafés, restaurants, musées et écoles ont fermé progressivement. La population a été invitée à respecter la mesure de distanciation sociale (1,5 mètre). Les rassemblements de plus de trois personnes ont été interdits et le pays n'organisera aucune célébration pour l'anniversaire du roi (le 27 avril).

Le gouvernement a fait le choix de l'immunité collective, laissant le coronavirus circuler dans la population jusqu'à ce qu'une grande partie de cette dernière ait développé une réponse immunitaire. En attendant, toutes les personnes vulnérables doivent rester autant que possible chez elles.

Le 17 mars, le gouvernement a présenté un programme complet visant à atténuer les conséquences économiques du virus :

- Dispositif de chômage partiel : les employeurs peuvent demander à en bénéficier. Les salariés devront justifier d'une période d'emploi suffisante pour percevoir une indemnité de chômage. Les travailleurs indépendants sans personnel (« zzp » en néerlandais) peuvent solliciter un soutien auprès du programme d'aide sociale.
- Indemnisation pour les entrepreneurs individuels dans les secteurs affectés (TOGS) : ceux d'un certain nombre de secteurs spécifiques, qui ont été affectés par les mesures prises suite à l'épidémie de coronavirus, pourraient obtenir une indemnisation de EUR 4 000. L'indemnisation est destinée aux PME, avec ou sans personnel, ayant enregistré une perte due à la fermeture obligatoire de l'entreprise, à la limitation des rassemblements, ou à la restriction des voyages.
- Mécanisme de garantie de l'État pour les prêts aux PME (BMKB) élargi : les entreprises peuvent recourir au dispositif pour un prêt relais ou obtenir un relèvement du plafond de découvert sur leur compte courant. La garantie couvre jusqu'à 75% du prêt consenti par l'établissement de crédit.
- Mesures fiscales : les entreprises peuvent solliciter un report du paiement de l'impôt. Si elles s'attendent à une forte baisse de leur chiffre d'affaires des suites du coronavirus, elles peuvent demander une diminution du calcul de l'impôt.

#### • Danemark

**Politique monétaire** : le 13/03 mise en place d'une facilité de prêt permettant des prêts à -0,5% sur une semaine. Effectif dès le 20/03/20 et maintenu aussi longtemps que nécessaire. Le 01/04, la Banque centrale danoise a rejeté l'idée de lancer un QE au motif qu'il pourrait porter préjudice à la politique de taux de change fixe menée entre la DKK et l'Euro.

**Supervision bancaire** : suspension du matelas contre-cyclique avec effet immédiat.

**Politique budgétaire** : DKK 2,8 mds débloqués pour soutenir l'économie.

L'objectif d'émission d'obligations d'État pour 2020 a été augmenté de DKK 75 mds à DKK 125 mds ; le programme de bons du Trésor est élargi.

Le 17/03, la Suède et le Danemark ont annoncé le financement de USD 300 mn de garanties de prêt à la compagnie aérienne scandinave SAS (détenue respectivement à 14,82% et 14,24% par les gouvernements suédois et danois).

Le 19/03 : la Banque centrale danoise a relevé son taux d'intérêt directeur à -0,6% alors qu'il se trouvait à son plus bas niveau jamais atteint (-0,75%) dans le but d'atténuer les pressions baissières sur la couronne danoise liées à son peg sur l'euro.

Le 20/03 : la Banque centrale européenne (BCE) et la Danmarks Nationalbank ont réactivé, à compter de cette date, un accord de devises (ligne de swap) et porté de EUR 12 mds à EUR 24 mds le montant maximum pouvant être emprunté par la Danmarks Nationalbank. Cet accord restera valable aussi longtemps que nécessaire. Cette réactivation a pour objectif de permettre à la Danmarks Nationalbank de fournir des liquidités en euros aux institutions financières danoises.

Le 20/04 : le gouvernement prolonge jusqu'au 8 juillet certaines aides, notamment la compensation des coûts fixes pour les entreprises, les régimes d'indemnisation des indépendants (avec augmentation des taux d'indemnisation), le paiement de la TVA sous forme de prêt sans intérêt aux petites et moyennes entreprises, le report de la date limite de paiement des charges sociales pour les deuxième et troisième trimestre pour certaines professions, etc.

Le gouvernement a également annoncé la création d'une facilité de contrepartie temporaire dans le fonds de croissance, une enveloppe dédiée aux entreprises d'exportation danoises. Il a aussi décidé de réduire à 4 mois l'exigence horaire pour bénéficier une prime senior de 1 560 heures sur 12 mois et de prolonger la suspension des comptes d'ancienneté dans le système d'indemnisation du chômage, etc. Les entreprises enregistrées dans des paradis fiscaux ne pourront prétendre à ces aides.

#### • Finlande

**Supervision bancaire** : le 17/03, le superviseur a abaissé le matelas contra-cyclique en espérant augmenter la capacité de prêt des banques de EUR 52 mds.

Le 06/04, le Conseil de l'autorité de surveillance financière (FIN-FSA) supprime, avec effet immédiat, l'exigence de surcharge en capital pour risque systémique d'une dizaine d'entités (Nordea Group, OP Financial Group, Municipality Finance Plc, Aktia Bank Plc, Danske Mortgage Bank Plc, Evli Bank Plc, Handelsbanken Finance Plc, Oma Savings Bank Plc, POP Bank Group, S-Bank Ltd, Mortgage Society of Finland Group, Savings Banks Group et Bank of Åland Plc). Il a également décidé de diminuer le capital supplémentaire requis pour les autres institutions d'importance systémique (O-SII).

**Politique budgétaire** : le 16/03, un groupe de travail a été constitué pour proposer des mesures de soutien au marché du travail.

Le gouvernement devrait discuter du montant alloué à la gestion de la crise le 20/03, ce dernier devrait inclure des mesures de soutien aux entreprises d'un montant de EUR 5 mds.

Le 01/04 la Banque de Finlande a décidé d'abaisser (avec effet immédiat) le seuil minimum appliqué aux créances privées à usage domestique à 25 000 euros. Les créances privées doivent atteindre ce seuil au moment de leur soumission en garantie.

Le 15/05, le gouvernement s'engage à apporter un soutien financier aux entreprises dont le chiffre d'affaire est affecté par la crise liée au covid-19, sans distinction par type d'entreprise ou par secteur. Les critères d'éligibilité et montants du soutien seront déterminés ultérieurement. Le dispositif vise à couvrir (au moins partiellement) les coûts fixes et salaires.

#### • Suède

**Politique monétaire** : le 16 mars, la Riksbank a annoncé le rachat pour 300 mds de couronnes supplémentaires de titres pour l'année 2020 ; le 13 mars, la Riksbank a débloqué SDK 500 mds (USD 51 mds) de prêts à un taux de 0% aux entreprises suédoises via les banques. Le gouverneur se dit prêt à mettre en place des mesures d'assouplissement plus conséquentes si nécessaire.

Le 23 mars, Riksbank va mettre SEK 400 mds à disposition des banques sous forme de prêts (taux équivalent au repo : 0% et maturité de 2 ans) pour les encourager à accroître leurs prêts aux entreprises. Cette opération aura lieu entre le 27 mars et le 17 avril.

Le 30/03/20 la Riksbank a annoncé vendredi qu'elle achèterait des obligations sécurisées pour USD 2,01 mds la semaine prochaine et qu'elle procéderait à de nouveaux achats d'obligations d'État et hypothécaires totalisant 35 milliards de couronnes avant la fin avril.

Le 06/04, la Riksbank offrira de nouvelles opportunités de prêts dans le cadre de son programme à destination des entreprises. Dans le même temps, le programme est étendu pour inclure les prêts ultérieurs aux entrepreneurs individuels. En pratique, la Riksbank a l'intention d'offrir sur une base hebdomadaire, à partir du 20 avril, des prêts de SEK 50 mds aux contreparties, y compris contreparties temporaires, de politique monétaire (i.e. institutions sous la supervision du superviseur, FSA, et ayant signé un accord spécial), contre des garanties. Cela se poursuivra jusqu'à ce que la portée totale du programme, SEK 500 mds, ait été prêtée, ou jusqu'à ce que la Riksbank estime que les prêts ne sont plus nécessaires. Cela n'exclut pas la possibilité pour la Riksbank d'augmenter la portée du programme au-delà de SEK 500 mds.

Le 08/05 : depuis le 19 mars 2020, la Riksbank achète des titres émis par des SNF suédoises dans le cadre son programme d'achat d'actifs. Les titres de maturité inférieure à 6 mois sont désormais éligibles à condition que leur notation soit équivalente à Baa3 / BBB- au minimum. Les avoirs en papier commercial de la Riksbank acquis dans le cadre de ces achats ne pourront excéder SEK 32 mds au 30 septembre 2020. Elle se dit prête à prendre de nouvelles mesures et à fournir les liquidités nécessaires.

**Politique budgétaire** : le 16 mars, le gouvernement suédois a annoncé le lancement d'un package de mesures à hauteur de SDK 300 mds (USD 31 mds) incluant le coût de tous les arrêts maladie assumés par les entreprises pour les mois d'avril et de mai.

Le gouvernement offre également aux entreprises la possibilité de reporter le paiement de leurs impôts et de la TVA et ce de façon rétroactive pour toute l'année 2020. Cette seule mesure devrait coûter SDK 300 mds.

Le gouvernement suédois annonce que des garanties de prêts d'un montant maximal de SDK 5 mds (USD 504 mn) seraient octroyées aux compagnies aériennes dont SDK 1,5 md à la compagnie aérienne SAS.

Le gouvernement suédois a autorisé le *debt office* à établir des garanties de crédit d'État pour couvrir jusqu'à 70% du risque de prêts aux entreprises financièrement touchées par le coronavirus.

Dans le cadre de ce programme, le *debt office* accordera des garanties aux banques qui, à leur tour, octroieront des prêts garantis aux entreprises. Les entreprises qui font usage des garanties peuvent demander des prêts allant jusqu'à 75 millions de couronnes suédoises (USD 7,5 millions).

Le gouvernement va renforcer temporairement l'assurance-chômage du pays dans le cadre d'une nouvelle mesure visant à atténuer les effets sur l'économie de la pandémie de coronavirus.

#### Supervision bancaire :

Le 19/03, le superviseur suédois recommande aux banques d'annuler le paiement des dividendes.

Le 02/04 l'Autorité suédoise de surveillance financière (ASF) a annoncé qu'elle suspendrait les règles obligeant les banques à exiger des remboursements hypothécaires des emprunteurs afin de limiter l'impact de l'épidémie de coronavirus sur l'économie. En juin 2016, la FSA a introduit des règles de remboursement forcé, les nouveaux emprunteurs étant obligés de rembourser 1 à 2% de leur prêt chaque année. En 2018, elle a durci les règles pour obliger les très gros emprunteurs à rembourser 3% par an. L'exemption à ces règles se prolongera jusqu'à la fin du mois de juin 2021.

Le 07/04, l'Office national suédois de la dette a décidé avec effet immédiat de prolonger la période d'introduction progressive pour que les banques respectent le MREL avec des fonds propres et des engagements subordonnés jusqu'en 2024 (au lieu de 2022).

#### • Grèce

20/03 : l'association bancaire grecque a déclaré que les établissements de crédit accorderaient aux emprunteurs particuliers, durement frappés par la crise du coronavirus, un moratoire de trois mois sur les remboursements de prêts.

#### • Hongrie

Report de toutes les échéances de dettes pour les entreprises et les particuliers jusqu'à la fin de l'année, baisse des

cotisations sociales ciblées sur les secteurs les plus affectés (tourisme, services). D'autres mesures suivront.

- Le 6 avril, annonce d'un 2<sup>e</sup> plan de relance budgétaire. Celui-ci comporte des mesures cumulées qui pourront atteindre 18 à 20% du PIB selon le premier ministre V. Orban (dont 1,7 point de PIB avec un impact sur le déficit budgétaire). Des prêts subventionnés (pour HUF 2 trillions, soit 4,5% du PIB, mais dont le coût pour le budget se limite à la subvention permettant de réduire le taux d'intérêt) et des mesures de chômage partiel (estimées à HUF 450 mds, ou 1% du PIB).
- Le 7 avril, la banque centrale a décidé de :
  - Relever de 0,90% à 1,85% les taux plafonds de son corridor de taux d'intérêt (*overnight* et *one-week collateralised rate*) et de rendre le corridor symétrique (taux de dépôt *overnight* inchangé à -0,05% et le taux de dépôt à une semaine inchangé à 0,9%). Désormais, la banque centrale fixera chaque semaine son taux à la hausse ou à la baisse à l'intérieur du corridor. Un resserrement monétaire temporaire est donc possible, si jugé nécessaire, notamment pour soutenir le taux de change ;
  - Acheter de la dette publique sur le marché secondaire pour en maintenir la liquidité, ainsi de reprendre ses achats de *mortgage bonds* (afin de s'assurer d'un financement à long terme suffisant pour le secteur bancaire) ;
  - Lancer un « *Funding for Growth Scheme* » de HUF 1 500 mds (3,3% du PIB) destiné à financer les PME à un taux d'intérêt attractif ;
  - HUF 200 mds sont disponibles pour l'achat de *corporate bonds* (pas de nouveau programme).

#### • Islande

**Politique monétaire** : le 13/03, la banque centre a abaissé son taux de dépôt à 7 jours de 50 pb à 2,25%. Le 18/03, la banque centrale a de nouveau abaissé son taux de dépôt à 7 jours de 50 pb à 1,75. Le 08/04, la banque centrale annonce la mise en place d'une facilité de crédit temporaire pour offrir des prêts garantis aux banques islandaises. Le 20/05 la banque centrale a réduit son taux directeur de 0,75 p.p. à 1% au T2 de 2020.

**Politique budgétaire** : ISK 40 mds de bons du Trésor supplémentaires seront émis.

#### • Pologne

PLN 212 mds (EUR 57 mds) pour financer des mesures de chômage partiel, le report du paiement des cotisations sociales par les entreprises, ainsi que des dépenses additionnelles en infrastructures et santé ; baisse du taux directeur de 50 pbd à 1% ; la banque centrale polonaise a déclaré sans précisions soutenir la liquidité de ses banques (repo) et du marché obligataire souverain (par achat de titres).

Le 08 avril, baisse de 50 pb du taux directeur de la banque centrale, conduisant ce dernier à 0,5% (s'ajoute à un premier assouplissement le 17 mars). En parallèle, le gouvernement annonce PLN 100 mds supplémentaires (4,2%) de dépenses en aides aux entreprises, afin de protéger 5 millions d'emplois selon le Premier ministre.



Le 28 mai, baisse du taux directeur de la banque centrale de 40 points de bases, pour atteindre désormais 0,1%.

#### • Portugal

18/03 :

- Les établissements de crédit portugais examinent avec le gouvernement l'introduction d'un mécanisme d'allègement de la dette pour les ménages et les entreprises frappées par l'épidémie de coronavirus ;
- Stimulus budgétaire de EUR 9,2 mds (4% du PIB) dont :
  - EUR 3 mds de garanties bancaires dont 1/3 réservé aux PME
  - EUR 5,2 mds provenant du report des paiements d'impôts et de charges sociales.
  - Remboursement des salaires à hauteur de 2/3 du salaire total.

19/03 :

- Le Portugal a lancé un programme de relance de EUR 9,2 mds en vue de soutenir son économie, dont EUR 1 md de fonds versés aux ménages et EUR 3 mds sous forme de garanties publiques.
- Le package budgétaire est encore à l'heure actuelle de faible ampleur. En effet, le pays n'est qu'à un stade précoce de l'épidémie puisqu'il n'a recensé, à l'heure actuelle, que 448 cas de contamination dans le pays. Un programme de soutien beaucoup plus conséquent est donc à prévoir dans les prochains jours.
- Un décret présidentiel a instauré de nouvelles conditions au moratoire sur la dette permettant un report jusqu'à 6 mois du remboursement des prêts aux entreprises et au logement. La mesure implique près de 20 millions d'euros de paiements et n'est valable que pour les clients en situation régulière.
- En outre, le communiqué du Conseil des ministres indique que, « afin de soutenir le maintien des emplois et d'éviter les licenciements pour des raisons économiques », la loi (connue sous le nom de licenciement simplifié) « stipule que pendant la période de réduction ou suspension de l'activité, ainsi que dans les 60 jours suivant son application, l'employeur ne peut résilier le contrat de travail, par licenciement collectif ou par cessation d'activité, à l'encontre des travailleurs couverts par les mesures de soutien ».

La Banque du Portugal a décidé de reporter d'une année la mise en œuvre de l'augmentation progressive des fonds propres réglementaires des « autres établissements d'importance systémique ».

04/06 : le gouvernement portugais a approuvé la prolongation jusqu'au 31 mars 2021 des moratoires accordés aux ménages et aux entreprises les plus durement touchés par la crise du COVID-19.

07/06 : le gouvernement portugais a imposé au secteur bancaire domestique une taxe supplémentaire de 0,02 point de pourcentage afin de contribuer au financement du plan de soutien en faveur de l'économie. Elle devrait rapporter EUR 33 mds supplémentaires au Fonds de stabilisation financière de la sécurité sociale (*Fundo de Estabilização Financeira da Segurança Social*).

#### • République tchèque

Deux baisses du taux directeur, d'abord de 50 points de base, puis de 75 pb, le conduisant à 1%. Puis le 7 mai, baisse du taux directeur de 75 points de base à 0,25%.

#### • Roumanie

Programme à hauteur de 2% du PIB prévoyant des mesures de chômage partiel, des crédits garantis aux entreprises, ainsi que le report des échéances fiscales dues par les entreprises dans les 2 prochains mois ; baisse du taux directeur de 50 pb à 2%. 20/05 : la Roumanie va utiliser les fonds européens afin de financer une partie du salaire des employés, soit 41,5% du salaire brut de chaque salarié retournant au travail (*one-off*), le tiers des trois premiers mois de salaire pour les nouvelles embauches de personnes actuellement au chômage.

29 mai : baisse de l'ensemble des taux directeurs de 25 points de base (taux de référence et corridor de taux), conduisant le taux de référence à 1,75%.

#### • Royaume-Uni

- Plan d'urgence de GBP 12 mds (dont GBP 5 mds pour le *National Health System*) destiné à lutter contre le coronavirus. Ce montant s'ajoute aux GBP 18 mds de dépenses additionnelles déjà inscrites au budget, pour un montant total de GBP 30 mds (1,4% du PIB) ;
- Au-delà des prêts ciblés impulsés par la BoE, les PME devraient aussi bénéficier de reports de charges ainsi que de garanties publiques sur les crédits de trésorerie ;
- Mise en place du « *Covid 19 Corporate Financing Facility* » (CCFF) : achats via la BoE de *commercial papers* destinés à financer le BFR des entreprises (paiement des salaires, loyers, fournisseurs...). Maturités : 1 semaine à 12 m ; taux : OIS + *spread* « proche de celui antérieur à la crise » ;
- 30/03 : la BoE poursuivra son *Contingent Term Repo Facility* (CTRF) en avril ;
- 31/03 : la PRA exhorte à son tour les banques à ne pas verser de dividendes.
- 02/04 : la FCA propose un nouveau set de mesures pour limiter les effets du coronavirus sur la conjoncture économique : (i) définir les attentes de la FCA à l'égard des entreprises pour qu'elles offrent un gel temporaire des paiements sur les prêts et les cartes de crédit lorsque les consommateurs rencontrent des difficultés financières avec le coronavirus, pendant une période pouvant aller jusqu'à trois mois ; (ii) s'assurer que pour les clients touchés financièrement par le coronavirus, et qui ont déjà un découvert arrangé sur leur compte courant personnel principal, jusqu'à GBP 500, seront facturés à zéro intérêt pendant une période maximale de trois mois ; (iii) exiger des entreprises qu'elles s'assurent que tous les clients à découvert ne sont pas moins bien lotis par rapport aux prix qui leur ont été facturés avant l'entrée en vigueur des récentes modifications de découvert ; (iv) s'assurer que les consommateurs qui utilisent l'une de ces mesures temporaires ne devraient pas voir leur cote de crédit affectée pour cette raison. Ces mesures sont encore soumises à validation.
- 02/04 : la BoE va accroître le montant de ses achats d'obligations privées de GBP 10 mds à GBP 20 mds dans le cadre de son QE. Ceci vaudra dès le 07/04.

- 08/04 : le régulateur financier britannique permet aux sociétés cotées à Londres de lever des fonds d'urgence auprès des actionnaires. Cela inclut notamment l'utilisation, encouragée, de prospectus d'investissement simplifiés et l'assouplissement des règles relatives aux informations à fournir et de permettre aux investisseurs d'approuver davantage d'émissions d'actions sans réunion.
- 08/04 : la BoE assouplit les exigences de provisionnement des mauvaises créances dans le cadre des créances accordées par les coopératives de crédit (coopératives financières de quartier appartenant à des membres qui fournissent des prêts et des épargnes à des consommateurs généralement moins aisés). L'assouplissement prend effet immédiatement et est applicable jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 2021.
- 09/04 : le régulateur britannique maintient les taux du coussin de risque systémique au taux fixé en décembre 2019 et les réévaluera en décembre 2021. Toute décision sur ces taux prise en décembre 2021 prendrait effet à partir de janvier 2023. Cette mesure vise à donner aux établissements de prêts une plus grande certitude quant à leurs futurs besoins en capital. Cette décision ne concerne que les grands établissements.
- 09/04 : le gouvernement britannique a demandé à la BoE d'accroître temporairement le plafond du compte « *Ways and Means* » qu'il détient auprès d'elle. Cette facilité de caisse accrue avait déjà été utilisée lors de la crise de 2008 (pour atteindre brièvement près de GBP 20 mds à l'époque contre GBP 370 m en général). Elle permet au gouvernement de se financer sans avoir à recourir systématiquement aux marchés. Les fonds ainsi utilisés devront être remboursés dès que possible d'ici la fin de l'année.
- 16/04 : extension du programme *Coronavirus Business Interruption Loan Scheme* (CBILS) aux grandes entreprises. Lancé le 26 mars, et opérationnel depuis le 6 avril, il est doté de GBP 330 mds. Dans sa version initiale, le CBILS était destiné aux seules entreprises dont le chiffre d'affaire était inférieur à GBP 45 millions, leur offrait des prêts sans intérêt jusqu'à un an et des garanties d'État sur 80% de leurs prêts (dans la limite de GBP 5 mn). L'extension du programme s'adresse aux entreprises infectées par des virus présentant un chiffre d'affaires supérieur à GBP 45 mn. Elles pourront accéder à des prêts bancaires soutenus par l'État jusqu'à GBP 50 mn à condition de jouir d'une bonne santé économique (notation *investment grade*). Contrairement au dispositif en vigueur pour les petites entreprises, les prêts aux grandes entreprises dans le cadre du CBILS pourront être assortis de taux d'intérêt commerciaux à la discrétion des banques qui les octroient.
- 20/04 : le gouvernement annonce un plan d'aide de GBP 1,25 md destiné aux start-up, au moins jusqu'à septembre 2020. Il comprend :
  - *Future Fund* : un programme de prêts de GBP 500 millions pour les entreprises à forte croissance touchées par la pandémie. Il fournira entre GBP 125 000 et 5 millions du gouvernement, en partenariat avec des investisseurs privés correspondant au moins à l'engagement du gouvernement. Ces prêts seront à terme automatiquement convertis en capitaux propres. L'éligibilité est soumise à condition : être une société enregistrée au Royaume-Uni, non cotée, et avoir déjà levé au moins GBP 250 000 sous forme de prises de participation auprès de tiers investisseurs au cours des cinq dernières années. Le gouvernement engage un financement initial de GBP 250 millions.
  - *Innovate UK* : GBP 750 millions de subventions et de prêts aux petites et moyennes entreprises axées sur la recherche et le développement. Ce dispositif sera organisé par l'agence nationale de l'innovation.
  - Le gouvernement prolonge jusqu'en fin juin la prise en charge de 80% du salaire des entreprises affectées par le Covid-19 (dans la limite de GBP 2 500). Lancé en mars, ce dispositif devait initialement durer 3 mois (en commençant de façon rétroactive au 01/03) et coûter GBP 40 mds. Dix millions de personnes seraient concernées.
- 28/04 : soucieuses de maintenir la fluidité du crédit à l'économie réelle, la FCA et la Banque d'Angleterre (BoE) consentent à reporter l'échéance pour abandonner le LIBOR (au profit du SONIA et du SOFR) au 1<sup>er</sup> trimestre 2021 au lieu du 3<sup>e</sup> trimestre 2020 initialement prévu. Ce report est néanmoins assorti de recommandations pour que (i) les prêteurs soient en mesure d'offrir à leurs clients des produits non liés au LIBOR d'ici la fin du 3<sup>e</sup> trimestre 2020, (ii) que tous les prêts (nouveaux et refinancés) liés au LIBOR soient assortis de clauses établies entre prêteurs et emprunteurs facilitant la conversion, avant fin 2021, de LIBOR à SONIA ou autres alternatives, (iii) qu'il n'y ait plus d'émission de prêt lié au LIBOR expirant après la fin de 2021 au-delà de la fin du 1<sup>er</sup> trimestre 2021.
- 02/05 : l'extension de la garantie d'État en faveur des Très Petites Entreprises (TPE) dans le cadre du CBILS, désormais connue sous le nom de *Bounce Back Loans* (BBL), vise à accorder des prêts de GBP 2 000 à 50 000 aux TPE, 100% garantis par l'État, modulo un taux fixe de 2,5% et via un processus simplifié. Les TPE ayant déjà souscrit un prêt dans le cadre du CBILS peuvent demander à le convertir en BBL.
- 12/05 : le gouvernement prolonge jusqu'en fin octobre le dispositif de couverture des salaires des entreprises en difficultés, jusqu'alors dans la limite de 80% du salaire et de GBP 2 500. Le dispositif est toutefois resserré avec une contribution accrue demandée aux employeurs et le retour de leurs employés au travail à temps partiel. Des détails seront apportés dans les semaines à venir.
- 19/05 : le gouvernement accroît le plafond des prêts garantis par l'État à 25% du chiffre d'affaires dans la limite de GBP 200 millions, contre GBP 50 mn précédemment dans le cadre du *Coronavirus Large Business Interruption Loan Scheme* (CLBILS). Cette mesure vise à proposer des financements suffisants aux entreprises qui ne seraient pas éligibles au *Covid Corporate Financing Facility* (CCFF). Pour profiter du CLBILS élargi, les entreprises doivent renoncer à racheter des actions, à verser des dividendes, à augmenter la rémunération de leurs dirigeants, ou encore à accorder des bonus, à moins que cela ait été convenu avant la sollicitation du prêt garanti dans le cadre du CLBILS. L'extension du plafond du CLBILS ne sera pas non plus accessible aux entreprises ayant obtenu des financements à 12 mois dans le cadre du CCFF à compter du 19 mai 2020. La mesure sera opérationnelle le 26 mai.

- 03/06 : le moratoire dont disposent les particuliers pour le remboursement de leurs prêts immobilier est étendu jusqu'à fin octobre 2020 (contre fin juin précédemment). L'autorité de régulation (PRA) a exhorté les banques à ne pas considérer les reports accordés comme motif d'augmentation de leurs provisions en anticipation des pertes qu'ils pourraient occasionner. Il est demandé aux établissements de crédit d'utiliser « d'autres indicateurs » que ceux habituellement suivis, conformément à IFRS 9, pour évaluer la véracité du risque associé à ces reports d'échéances.

#### • Slovaquie

Le gouvernement a annoncé un stimulus qui représentera EUR 1 md par mois (le montant s'accroîtra donc à mesure de la durée du gel de l'économie en raison du coronavirus), avec la couverture de 80% du salaire des employés en chômage partiel, le report des cotisations sociales des entreprises avec une perte de plus de 40% de revenus. Des garanties sur des crédits seront offertes à hauteur de EUR 500 m par mois.

#### • Slovaquie

Le gouvernement a annoncé un plan de relance de EUR 1 md (soit environ 2% du PIB) dont :

- EUR 600 mn proviennent des mécanismes financiers de SID Banka, qui fournira en plus EUR 200 mn.
- EUR 115 mn alloués aux petites et moyennes entreprises par le fond slovène pour les entreprises.
- EUR 51 mn seront versés aux entreprises pour aider au financement des licenciements temporaires (l'État supportera la compensation salariale à hauteur de 40%).

### Europe hors UE :

#### • Norvège

**Politique monétaire** : baisse du taux d'intérêt directeur de la Norges Bank de 50 pb à 1% ; offre de liquidité accrue à travers des prêts à 3 mois aux banques ; la Norges Bank augmente ses achats de couronnes norvégiennes de NOK 500 mn (EUR 49 mn) à NOK 1,6 mds (EUR 137 mn) par jour.

- 18/03 : Les directives de la Norges Bank relatives au nantissement de titres en garantie des prêts qu'elle accorde (Circulaire 1/2016) seront temporairement réexaminées. Les changements prennent effet immédiatement :
  - L'encours minimum requis de titres libellés en NOK, émis par une entité privée, est ramené à NOK 100 millions.
  - L'encours minimum requis de titres libellés en devises étrangères, émis par une entité privée, est ramené à l'équivalent de EUR 50 millions.
  - Concernant les titres autres que les titres de la dette publique norvégienne, le plafond de 20% de l'encours (ISIN) de l'émission est levé. Il n'y a pas de montant maximum sur la sûreté qu'un emprunteur peut remettre en nantissement par ISIN.
  - Les titres en NOK garantis par les collectivités locales ne sont soumis à aucune exigence en matière de note de crédit.

- 19/03 : la Norges Bank offrira des prêts F (prêts à taux d'intérêt fixe et à échéance définie) exceptionnels, à une semaine, un mois, trois mois, six mois et douze mois. Elle alloue NOK 7,95 mds de prêts exceptionnels aux banques dans le cadre d'un nouveau programme sur 12 mois.
- 20/03 : Norges Bank abaisse à nouveau son taux directeur à 0,25% (après une première baisse de 1,5% à 1% décidée le 13/03).
- 30/03 : la Norges bank prévoit d'accroître ses émissions obligataires d'État de NOK 55 mds à un montant compris entre NOK 70 et 85 mds afin de financer les prêts mis à dispo par le gouvernement pour les entreprises affectées par le Covid-19 ;
- 07/05 : la Norges Bank a surpris en abaissant son taux directeur de 0,25% à 0,0%. La Banque centrale norvégienne n'envisage pas de nouvelle baisse de taux et estime qu'il devrait rester à ce niveau un certain temps ; elle prolonge jusque fin août 2020 la période durant laquelle elle propose ses *F-loans* destinés à fournir de la liquidité au système bancaire. Les conditions demeurent inchangées.

**Supervision bancaire** : recommandation à l'adresse du ministre des Finances de réduire le matelas contra-cyclique de 2,5% à 1% avec effet immédiat. 25/03/20 : le superviseur recommande au gouvernement d'interdire aux banques de verser des dividendes au titre de 2019 jusqu'à nouvel ordre.

**Politique budgétaire** : le gouvernement norvégien s'est engagé dimanche 15 mars à offrir NOK 100 mds (EUR 8,5 mds) de financement aux entreprises norvégiennes sous forme de garanties d'emprunt (NOK 50 mds) pour les compagnies de taille petite à moyenne et d'émissions obligataires (NOK 50 mds) pour les grandes entreprises émettrices d'obligations ; des discussions sont en cours entre le ministère de l'Industrie et des Transports et les compagnies aériennes pour débloquer des financements.

#### • Suisse

Le 13 mars, le Conseil fédéral helvétique a décidé de fermer tous les commerces, les restaurants et les bars ainsi que les lieux de loisirs et de divertissement jusqu'au 19 avril, à l'exception des magasins d'alimentation et des établissements de santé. En outre, les contrôles aux frontières ont été rétablis avec l'Allemagne, l'Autriche, la France et l'Italie.

Pour atténuer les conséquences économiques de la lutte contre le coronavirus, le 20 mars la Confédération helvétique a mis en place un train de mesures à hauteur de CHF 32 mds :

- Soutien à la trésorerie des entreprises avec un programme de garantie des prêts aux PME de CHF 20 mds. Les entreprises doivent soumettre la demande de prêt à leur banque principale. Elles peuvent obtenir un crédit à taux zéro pour un montant atteignant jusqu'à 10 % du chiffre d'affaires, avec un plafond à CHF 20 millions. Les banques mettront à disposition immédiatement les crédits jusqu'à CHF 500 000, garantis à 100 % par la Confédération (90 % des besoins des entreprises affectées par le coronavirus). Pour les crédits d'un montant supérieur, la garantie de la Confédération





sera abaissée à 85 %. Ces prêts seront soumis à une analyse des banques, qui assumeront le solde du risque, soit 15 %. Le taux d'intérêt appliqué à ces derniers prêts est de 0,5 %, la Confédération se réservant le droit de le modifier.

- Report du paiement des taxes et cotisations de sécurité sociale : les entreprises frappées par la crise sanitaire peuvent reporter le paiement des cotisations de sécurité sociale et des taxes (TVA, droits de douane et impôts indirects) sans être soumises à des majorations. Elles peuvent également réduire leurs cotisations sociales en cas de baisse significative de la masse salariale.
- Moratoire sur les faillites ;
- Dispositif de chômage partiel : pour en bénéficier, les salariés n'ont pas à utiliser au préalable les heures supplémentaires accumulées sur leur compte épargne-temps. L'accès à ce dispositif sera élargi pour inclure les travailleurs sous contrat à durée déterminée, les intérimaires, les apprentis et les indépendants. De plus, la période de carence pour accéder à ce mécanisme a été supprimée. Les procédures administratives seront simplifiées.

#### • Russie

Conformément à la règle budgétaire en vigueur, le fonds souverain sera utilisé pour assurer une certaine stabilité des recettes budgétaires. Le 24 avril, la Banque centrale russe a abaissé de 50 points de base ses taux directeurs à 5,5% et d'autres baisses de taux sont à prévoir si la situation continue de se dégrader.

#### • Kazakhstan

- Hausse des taux de 275 pb pour soutenir le tenge face au risque de dépréciation conjointement à la baisse des prix du pétrole (10/03) et assouplissement des règles prudentielles bancaires (16/03) ;
- Annonce de prêts à des taux préférentiels pour les entreprises pour un montant de USD 920 millions (0,5% du PIB).

#### • Turquie

- Baisse du taux directeur de 100 pb à 9,75% ;
- Mesures de la banque centrale : soutien (illimité) à la liquidité des banques ; baisse de 500 pb du coefficient de réserves obligatoires sur les dépôts en devises (libérant USD 5,1 mds) ; allongement des maturités de 90 jours des dettes corpora (réescompte) arrivant à échéance entre mars et juin (USD 7,6 mds USD).
- Allongement des maturités maximales des nouvelles opérations de réescompte à venir (de 120 à 240 jours par exemple pour les opérations de court terme).
- La banque centrale a étendu ses mesures de soutien à l'économie :
  - Achat de dette publique, dans le but de couvrir les besoins additionnels de l'assurance-chômage (pas d'indications de montants) ;
  - La liste des collatéraux qu'elle acceptera pour ses opérations en TRY ou en devises sera élargie à des ABS et des MBS ;
  - Les lignes de swap qu'elle offrira (125 pdb en dessous de son taux repo) en dollar, euro ou or, sont enrichies d'une maturité à 6 mois, en sus

des maturités déjà introduites le 17 mars (3 mois et un an) ;

- Les montants alloués à des lignes de crédit pour le financement des firmes exportatrices sont accrus (TRY 60 mds, équivalent à un peu moins de USD 10 mds).
- 17 avril :
  - La banque centrale double, de 5% à 10%, de son actif total (TRY 687 mds au 17 avril, environ USD 100 mds) la limite maximale de ses achats d'actifs au titre de ses *Open Market Operations* (OMO).
  - La facilité offerte aux banques *Primary Dealers*, qui leur permet de vendre des titres d'État à la banque centrale, sera détachée de la limite à laquelle elles sont assujetties, au titre des opérations de repo, et sera intégrée à la limite fixée ci-dessus sur les achats d'actifs au titre des OMO (pour rappel la dette publique ainsi achetée par la banque centrale finance le fonds d'assurance-chômage).
- 22 avril : la banque centrale réduit son taux directeur de 100 points de base de 9,75% à 8,75% (le consensus s'attendait à -50 pb).
- 6 mai : le régulateur bancaire (BDDK) limite les opérations des banques turques en devises avec les banques non-résidentes à 0,5% de leurs fonds propres, après avoir déjà abaissé cette proportion de 10 à 1% mi-avril.
- 12 mai : annonce d'une injection de l'équivalent de USD 3 mds (TRY 21 mds) de fonds propres du fonds souverain dans trois banques publiques (Ziraat Bank, Halkbank, Vakifbank).
- 20 mai : la banque centrale annonce le triplement de USD 5 à 15 mds de la ligne de *swap* dont elle dispose avec le Qatar ; des tarifs douaniers seront imposés à hauteur de jusqu'à 30% sur 800 types de biens (métallurgie, matériaux de construction, équipements automobiles et autres types de biens), essentiellement des intrants dans la construction et l'industrie, *a minima* jusqu'à fin septembre. Le but affiché est d'éviter d'importer ce qui peut être produit localement. Ces tarifs ne seront pas appliqués aux pays avec lesquels la Turquie dispose d'un accord de libre-échange.
- 21 mai : la banque centrale a réduit son taux directeur de 50 points de base, à 8,25% désormais.
- 22 mai : la limite des transactions des *swaps* de devises vers monnaie locale a été accrue à 50% (contre 40% précédemment) de l'activité totale des banques sur le marché des changes. Ces *swaps* de devises vers monnaie locale permettent de canaliser vers la banque centrale la liquidité en devises des banques et ajoutent à ses réserves de change. Les achats d'or de plus de 100 grammes sont soumis à un délai d'une journée afin de mener à bien la transaction.
- 23 mai : la taxe sur l'achat de devises est accrue de 0,2% à 1% du volume de la transaction.
- 30 mai : réduction des barrières aux fusions entre les entreprises publiques turques.
- 1<sup>er</sup> juin : les banques publiques vont proposer des prêts à 15 ans, sans remboursements la première année pour l'achat d'automobiles, de biens fabriqués en Turquie, ainsi que pour le financement des vacances.



## • Ukraine

- Baisse de 50 pb à 10% ;
- Un quota sur les exportations de blé a été introduit ;
- Deux lois préalables à un accord avec le FMI (USD 8 mds probablement) ont été adoptées (loi bancaire et réforme agraire) ;
- Un budget a été présenté (mais non encore adopté) avec un déficit voisin de 7% du PIB, tandis que deux ministres ont été démis de leur fonction (économie et santé) témoignant d'une instabilité politique toujours assez forte.
- 23 avril : baisse de 200 points de base du taux directeur de la banque centrale de 10 à 8%.
- 21 mai : accord avec le FMI pour un programme de 18 mois. L'Ukraine devrait ainsi toucher l'équivalent de USD 5 mds au travers d'un *Stand-By Arrangement* finançant à la fois des besoins de balance des paiements et le budget directement.
- 11 juin : la banque centrale a réduit son taux directeur de 200 points de base, conduisant celui-ci à 6%

## Asie :

### • Chine

Les mesures répondent à deux objectifs principaux :

- Apporter un soutien immédiat aux entreprises, éviter les faillites et les défaillances, et limiter les risques d'instabilité du secteur financier.
- Stimuler l'activité pour encourager un rebond rapide. Les annonces les plus récentes montrent que le deuxième objectif est de plus en plus important pour Beijing, qui demande aux collectivités locales d'apporter leur contribution.

#### Mesures de politique monétaire :

- Baisses des taux d'intérêt (taux MLF — facilité de prêt à moyen terme — : à 3,15% contre 3,25% à la fin de 2019/*Loan prime rate* : à 4,05% contre 4,15% à la fin de 2019) ;
- Injections de liquidités à court terme pour répondre à la demande ;
- Réduction du taux des réserves obligatoires : baisse visée de -50/200 pb, le 16 mars, pour certaines banques (déblocage de fonds à hauteur de RMB 550 mds, destinés aux prêts aux entreprises frappées par le Covid-19). Il existe plusieurs taux de réserves obligatoires dans le secteur bancaire (pour les plus grandes banques, ce taux était égal à 12,5% avant la dernière baisse) ;
- Programme de *relending* (RMB 700 mds) : pour soutenir les PME et les entreprises directement frappées par le Covid-19.
- Programmes de prêts spéciaux lancés par des banques stratégiques (RMB 350 mds) et destinés à des entreprises privées et des PME ;
- Directives d'encadrement du crédit (« *Window guidance* ») données aux banques pour aider les entreprises, refinancer des crédits et accorder des moratoires au titre du remboursement des prêts ;
- Assouplissement des règles de gestion des risques pour les banques. Maintien, dans le même temps, des règles visant à durcir la supervision du secteur bancaire parallèle (*shadow banking*) ;

- Assouplissement des règles relatives à l'émission d'obligations d'entreprises et à la vente d'actions sur les marchés locaux.
- 16 avril : la banque centrale réduit son taux MLF de 20 pb à 2,95% ;
- Le taux repo à 7 jours atteint 1,23%, contre 2,32% fin février et 2,81% fin 2019.

#### Mesures de politique budgétaire :

- Investissements publics : les quotas d'émission d'obligations nationales par les collectivités locales ont été relevés : les nouvelles émissions obligatoires autorisées par les collectivités locales, dont le produit doit être investi principalement dans des projets d'infrastructure, s'élèvent à RMB 850 mds (montant qui vient s'ajouter à celui de RMB 1 000 mds, initialement autorisé pour 2020). Le plan de relance reposant sur des investissements publics devrait monter en puissance à court terme ;
- Dépenses budgétaires pour soutenir le secteur de la santé (RMB 110 mds dans un premier temps) ;
- Aide directe aux entreprises : exonérations fiscales temporaires, exonérations de charges de protection sociale (RMB 500 mds), baisses des tarifs de l'électricité (de 5%) ;
- Baisses d'impôts en vue de soutenir l'investissement des entreprises et la consommation des ménages : les dispositifs d'incitation sont peu nombreux jusqu'à présent, mais ils vont probablement se renforcer dans les semaines à venir.

#### Exemples de mesures adoptées par les collectivités locales :

- Baisse du coût du foncier urbain ;
- Chèques à la consommation.

### • Corée du Sud

Le gouvernement a annoncé un ensemble de mesures destinées à soutenir les PME, les secteurs les plus directement touchés (commerce et tourisme), l'emploi (banalisation du chômage partiel, compensation des entreprises pour les parents devant s'occuper de leurs enfants et ne pouvant se rendre sur le lieu de travail), un soutien à la consommation (via diverses réductions de taxes sur l'achat d'une nouvelle voiture par exemple ainsi que des « chèques culture » afin de soutenir les cinémas, théâtres, etc.).

Il est très probable que de nouvelles mesures soient annoncées dans les jours à venir. Par ailleurs, la Banque centrale a tenu lundi 16 mars une réunion exceptionnelle, au cours de laquelle a été décidée une réduction du taux directeur de 50 pb, à 0,75%.

### • Hong Kong

- Mesures de politique budgétaire : Deux plans de soutien ont été introduits depuis février (au total 10% du PIB). Ils visent, d'une part, à renforcer le dispositif de lutte contre les épidémies avec la création d'un fonds dédié (HKD 30 mds, soit 1% du PIB) et, d'autre part, à apporter des aides directes et ponctuelles aux entreprises et aux ménages afin de compenser leurs pertes de revenus et encourager un redressement rapide de l'activité. Les mesures incluent :



- un versement de HKD 10 000 (près de USD 1 300) en liquide à chaque résident adulte, pour un montant total de HKD 71 mds (2,5% du PIB) ;
- des réductions fiscales et allègements de frais (services publics, loyers des logements sociaux, etc.) pour un montant total de HKD 81 mds (2,8% du PIB) ;
- des subventions aux entreprises pour les aider à payer les salaires pendant six mois, pour un total de HKD 80 mds (2,8% du PIB) ;
- des mesures d'aide ciblée aux secteurs les plus fragilisés (tourisme, construction, etc.) pour un total de HKD 21 mds (0,7% du PIB) ;
- un programme de création d'emplois temporaires, pour un montant de HKD 6 mds (0,2% du PIB).

Mesures de politique monétaire : HK n'a pas de politique monétaire autonome. Les autorités ont suivi les décisions de baisse des taux de la Fed américaine dans le cadre de son régime de *Currency Board* (le taux de base s'est ainsi réduit de 2% fin février à 0,86% mi-mars pour revenir à 1,2% mi-avril). Les autorités ont également introduit des programmes de prêts aux PME (à taux bas, garantis par le gouvernement) et ajusté les normes prudentielles des banques pour les inciter à assurer la couverture des besoins de financement des entreprises et des ménages à court terme.

#### • Inde

- Des opérations de *swap* et d'*open market* pour faire face aux problèmes de liquidités en USD et en roupies ;
- Annonce d'un plan économique de relance de 1,7 trillion de roupies (0,8% du PIB) débloqué sous la forme de versement en argent liquide ou par le biais d'aides alimentaires afin d'aider les millions de pauvres touchés par le confinement du pays.
- La banque centrale vient d'abaisser son reverse repo de 25 points de base à 3,75% (le repo avait été abaissé le 27/03 de 75 pb à 4,4%) ;
- À partir du 1<sup>er</sup> mars les banques pourront considérer comme « douteuse » une créance après un retard de paiement de 180 jours contre 90 jours précédemment ; elles disposeront de 300 jours (contre 90 aujourd'hui) pour restructurer une créance ;
- Le ratio de liquidité (*liquidity coverage ratio*) a été abaissé à 80% (vs. 100%) avec effet immédiat ;
- Nouvelles opérations de repos à long terme pour 500 mds de roupies pour les banques qui financent les sociétés financières non bancaires ;
- Les sociétés financières non bancaires pourront, si elles le souhaitent, allonger la maturité des prêts aux sociétés immobilières pour une durée d'un an sans que cela ne soit considéré comme une restructuration de dette.
- 27 avril, la Banque centrale a annoncé la mise en place d'opérations de refinancement (repo) pour les fonds communs de placement à hauteur de INR 500 mds jusqu'au 11 mai.
- 4 mai : le confinement a été prolongé pour deux semaines mais il sera considérablement allégé dans les zones « vertes » où le virus est peu présent (cela ne concerne pas les grandes villes d'activité).
- 12 mai : le gouvernement indien a annoncé un nouveau plan de soutien à l'économie qui porte le montant total

des aides budgétaires et monétaires à USD 266 mds (20 trillions de roupies), soit l'équivalent de 10% du PIB. Le détail n'est pas encore connu. Sont déjà incluses des mesures annoncées en mars et avril dernier :

- 1,7 trillion de roupies (USD 22,6 mds) d'aides alimentaires pour les plus pauvres, les plus âgés et les femmes (0,8% du PIB)
- 5,7 trillion de roupies de soutien de la banque centrale aux entreprises (3,2% du PIB).

#### • Indonésie

- IDR 120 trn (0,8% du PIB) pour soutenir l'activité et suspension des taxes pour les entreprises ;
- Le 19/03 : la banque centrale vient d'abaisser ses taux de 25 pb à 4,5% ;
- Le 23/03 : le gouvernement indonésien a demandé au parlement de lever le plafond de déficit budgétaire, fixé à 3% du PIB, afin qu'il puisse soutenir l'économie. À ce jour, l'ensemble des mesures déjà annoncées s'élève à 1% du PIB.

#### • Japon

- Le 07/04 : état d'urgence sanitaire et économique par le Premier ministre. Un programme de soutien de 108 000 mds de yens (environ USD 1000 mds) a été adopté, soit 20% du PIB japonais, un montant près de deux fois supérieur au plan de relance adopté lors de la crise de 2008.
- Les dépenses budgétaires s'élèvent à 39 500 mds de yens et prévoient une aide directe aux ménages en difficulté et aux PME. Le reste du programme inclut des soutiens au financement des entreprises et des reports de charges fiscales et sociales.

#### • Malaisie

- 03/03 : baisse des taux directeurs (-25 pb),
- 24/03 : annonce d'un plan de soutien budgétaire de USD 4,8 mds (1,3% du PIB).
- 04/05 : allègement du confinement même si certains États s'y refusent toujours. À Kuala Lumpur, toutes les activités ont repris lundi 4 mai avec maintien des mesures de distanciation sociale
- 05/05 : dans un contexte de baisse des prix (-0,2% en g.a. en mars) la banque centrale a réduit son taux directeur (*overnight policy rate*) de 50 pb à 2%.

#### • Philippines

- Mesures de politique monétaire : Le taux directeur a été abaissé le 19 mars (de 50 pb à 3,25%) puis le 16 avril (de 50 pb à 2,75%). Mars : ratios de réserves obligatoires réduits de 200 pb (à 12% pour les grandes banques) et règles prudentielles dans le secteur bancaire assouplies (*reporting* et provisionnement notamment). La banque centrale a annoncé le rachat de bons du Trésor pour PHP 300 mds (1,6% du PIB).
- Mesures de politique budgétaire : le gouvernement a annoncé un plan modeste de PHP 27 mds (0,2% du PIB) qui comprend des dépenses dans le secteur de la santé, des mesures de protection des travailleurs les plus vulnérables et des mesures de soutien au secteur du tourisme et à l'agriculture. Depuis fin mars, le gouvernement a déclaré l'état d'urgence et multiplié les

mesures d'aide au secteur de la santé, aux travailleurs et aux ménages les plus vulnérables, au secteur du tourisme, à l'agriculture et aux petites entreprises.

#### • Singapour

Plan représentant 1,3% du PIB avec des mesures de soutien aux secteurs affectés par le Covid19 ; baisses d'impôts et des dépenses dans le secteur de la santé.

#### Mesures de politique monétaire :

- 08/04 : la *Monetary Authority of Singapore* (MAS) annonce un plan de soutien de SGD 125 M pour les institutions financières et les entreprises de *FinTech*.
- 31/03 : MAS, en collaboration avec les banques de Singapour et les organismes d'assurance, annonce un paquet de mesures pour soutenir les PME et les ménages (réduction de remboursements à court terme, maintien des assurances malgré les difficultés financières).
- 30/03 : Lors de son comité de politique monétaire (avancé au 30 mars), MAS réduit la pente de la bande de fluctuation du taux de change effectif du SGD à 0% (ce qui devrait déprécier la monnaie locale).
- 19/03 : MAS annonce un accord de *swap* de USD 60 mds avec la Fed pour soutenir le système bancaire et financier (pour les 6 prochains mois).

#### Mesures de politique budgétaire :

- 06/04 : 3<sup>e</sup> plan : Le gouvernement annonce un troisième plan de relance de USD 3,6 mds. Ce nouveau programme comprend des subventions salariales, des exonérations de loyers et des versements en espèce pour tous les adultes d'un montant de USD 417. Au total, les plans cumulés représentent USD 42 mds, soit 12% du PIB environ.
- 26/03 : 2<sup>e</sup> plan : Le gouvernement lance un plan de soutien à l'économie de USD 33,2 mds. La cité-État pioche pour la première fois depuis 2009 dans ses réserves pour financer ce plan (USD 11,78 mds).
- 18/02 : 1<sup>er</sup> plan : La cité-État annonce un plan de relance de USD 4,4 mds. Ce premier plan était prévu notamment pour soutenir les cinq secteurs les plus touchés par l'épidémie : le tourisme, l'aviation, les ventes au détail, l'alimentaire et les transports.

#### • Taiwan

L'impact du Covid-19 est jusqu'à ce jour limité, la crise sanitaire ayant été bien gérée depuis le début. L'orientation de la politique monétaire/budgétaire était déjà accommodante avant l'apparition du virus.

- Programme budgétaire de faible envergure visant à aider les industries touchées par l'épidémie de Covid-19 (0,3% du PIB).
- Légère baisse du taux directeur le 19 mars (-25 pb à 1,125%).
- 03/04 : le gouvernement annonce un plan de relance représentant un total de USD 35 mds (environ 6% du PIB) dont 77% iront aux employeurs pour éviter une explosion du chômage.

#### • Thaïlande

Un plan de relance a également été annoncé, et les mesures sont principalement à destination des PME et des secteurs

les plus touchés (principalement le tourisme). 20/03 : baisse du taux directeur de 1,00% à 0,75%. Le taux directeur a été abaissé de 0,25 pb, à 0,5% le 20 mai dernier.

#### • Vietnam

- 03/03 : Le gouvernement annonce vouloir mettre en place un plan de relance d'un total de USD 1,16 mds (soit 27 trillions de dong) ce qui correspond à 0,5% du PIB. Rien n'a officiellement été mis en place à ce jour. Le gouvernement rédige un décret qui permettra aux entreprises impactées par la crise de retarder leur paiement de TVA (USD 970 millions) et les loyers (USD 190 millions) jusqu'à juin. Par ailleurs les projets de partenariats public-privé concernant la construction d'infrastructures routières vont être transformés en investissements publics.
- 13/03 : le gouvernement permet aux banques de reporter les délais de remboursement, d'autoriser les retards de paiements de capital et d'intérêt, de réduire voire de renoncer aux frais de transaction/paiement et même d'accorder de nouveaux prêts aux entreprises impactées par la crise via un programme de crédit préférentiel (qui pourrait atteindre USD 12,3 mds).
- 17/03 : State Bank of Vietnam (SBV) a baissé le taux de refinancement de 100 pb à 5,0%. La Banque Centrale a diminué le taux d'escompte de 50 pb à 3,5%. Ces décisions sont en lien avec les politiques de réduction des taux menées par la Fed.

### Amérique latine :

#### • Argentine

#### Mesures visant à préserver le revenu du travail et des ménages :

- Exonération des charges sociales pour les secteurs économiques particulièrement affectés par le choc lié à l'épidémie de Covid-19, dont les loisirs, le tourisme, mais aussi pour les entreprises confrontées à la rupture des chaînes d'approvisionnement ;
- Élargissement des programmes spécifiques déjà en place pour protéger la main-d'œuvre ;
- Augmentation des indemnités de chômage.

#### Mesures visant à protéger les catégories de population jugées vulnérables :

- Versements exceptionnels au profit des personnes percevant des aides sociales spécifiques et des pensions peu élevées ;
- Report des échéances de la dette due à l'Anses (avril et mai) pour les retraités et les allocataires de l'aide sociale ;
- Accroissement de l'offre de denrées alimentaires dans les établissements publics.

#### Investissements publics :

- Le budget des travaux publics a été augmenté à hauteur de ARS 100 mds (0,4% du PIB) ;
- Réintroduction de prêts financés par l'État pour la construction de logements neufs ou de travaux de rénovation dans l'ancien ;
- Contrôles des prix : les prix de biens spécifiques seront plafonnés (dont les denrées alimentaires, les produits

d'hygiène, les fournitures médicales et pharmaceutiques) pendant au moins 30 jours. Les prix resteront bloqués aux niveaux du 6 mars 2020. Les industries seront invitées à accroître temporairement la production pour faire face à l'augmentation en cours de la demande ;

- Financement des secteurs productifs : un montant de ARS 350 mds (1,3% du PIB) sera destiné à garantir la production et l'offre de produits de base ;
- Nouvelle ligne de financement, devant être fournie par les banques, d'un montant de ARS 320 mds pour le fonds de roulement des entreprises, à des taux bonifiés (26%) et pendant un délai de 180 jours ;
- Lancement, par Banco Nacion, d'un programme de nouveaux financements, pour un montant de ARS 25 mds, destinés à des secteurs économiques spécifiques ;
- Deux autres lignes de financement, d'un montant plus modeste, destinées aux entreprises mettant en œuvre des initiatives de télétravail et aux infrastructures industrielles ;
- Programme de financement subventionné de biens de consommation ;
- Restrictions des exportations de fournitures médicales ;
- Nouveau programme visant à encourager la production de fournitures médicales ;
- Accélération des remboursements aux exportateurs de biens industriels.

#### • Brésil

#### Mesures de soutien aux populations vulnérables (personnes âgées et dans le besoin, travailleurs indépendants et informels) et de préservation des revenus (BRL 280 mds– 3,9 % du PIB) :

- 17/03 : annonce par le gouvernement fédéral d'un dispositif comprenant notamment :
  - Anticipation des versements. Les primes de Noël seront versées en juin (BRL 12,8 mds) et les deux premières tranches du treizième mois des bénéficiaires de l'INSS et des retraités seront avancées à avril et mai (BRL 2 x 23 mds) ;
  - Allègements financiers. Les fonds en déshérence des cotisations de sécurité sociale (comptes Pis/Pasep) seront reversés au fonds d'assurance chômage du Brésil (FGTS) afin de permettre de nouveaux tirages (BRL 21,5 mds) ;
  - Transferts ciblés. Un million de Brésiliens supplémentaires bénéficieront des allocations de la *Bolsa Familia* (BRL 3,1 mds) ;
  - Assouplissement de la réglementation. L'obligation de présentation d'un certificat de vie officiel sera levée pendant 120 jours pour les retraités.
- 18/03 : transferts ciblés. Programme d'aide d'urgence. Soutien à 18 millions de travailleurs indépendants et informels pendant les quatre prochains mois. Des "bons corona" (corona vouchers) d'une valeur de 200 BRL seront distribués aux personnes qui ne bénéficient pas des prestations sociales du gouvernement.
- 27/03 : élargissement de l'aide d'urgence. La chambre des députés approuve un projet de loi instituant le versement d'une aide d'urgence aux bas salaires d'un montant de 600 BRL pendant 3 mois. Quelque 54 millions de personnes devraient bénéficier de cette mesure, pour un coût estimé à BRL 98 mds.

- 17/03 : élargissement de la portée de l'aide d'urgence. La chambre basse approuve l'élargissement de l'aide d'urgence de 600 BRL aux mères adolescentes. Le décret prévoit en outre un moratoire sur le remboursement des échéances (2 à 4) des prêts universitaires fédéraux (Fies). Le coût supplémentaire induit par cet élargissement de la portée de l'aide s'élève à BRL 10 mds.
- 19/03 : allègements financiers. Sao Paulo suspend le paiement des factures de consommation d'électricité des familles modestes (environ 500 000 familles). Petrobras baisse le prix (réglementé) de l'essence, du gazole et du gaz (de 7,5 %, 12 % et 5 %) ; le gouvernement fédéral supportera le coût des arrêts maladie occasionnés par le Covid19. Les 15 premiers jours sont généralement couverts par l'employeur.
- 01/04 : primes pour la protection des revenus des chômeurs et des travailleurs. Les salaires des travailleurs dont le temps de travail et le salaire auront été réduits recevront un revenu complémentaire (jusqu'à 3 mois). Les montants seront fonction de l'allocation chômage mensuelle qui leur aurait été versée s'ils avaient été licenciés. Les réductions appliquées sont de 25 %, 50 % et 70 %, qui seront négociés sur la base des accords individuels et collectifs, en fonction des fourchettes de salaires. La valeur de l'heure travaillée sera préservée. Cette mesure autorise en outre la suspension du contrat de travail, pour une durée ne pouvant excéder deux mois, avec le versement de 100 % du montant correspondant de l'assurance chômage. Cette mesure a déjà coûté plus de 51 MdBRL et devrait concerner 24,5 millions de travailleurs.
- 08/04 : allègements financiers. Le gouvernement fédéral autorise les retraits des comptes FGTS actifs dans la limite de 1045 BRL entre le 15 juin et le 31 décembre. Selon les estimations, 30,7 millions de travailleurs pourraient retirer jusqu'à BRL 36,2 mds.
- 10/04 : allègements financiers. Le gouvernement fédéral prend à sa charge les factures d'électricité résidentielles des bénéficiaires de tarifs sociaux. Les factures seront couvertes entre le 1er avril et le 30 juin dans la limite d'un plafond de BRL 900 mn.
- 14/04 : assouplissement de la réglementation. L'association nationale brésilienne des organismes de crédit (ANBC) et la fédération brésilienne des banques (Febraban) annoncent que les mises en demeure pour défaut de paiement seront repoussées de 10 à 45 jours. Cette mesure a été adoptée pour 90 jours, mais pourra être prolongée.

#### Dispositifs d'allègement fiscal et financier pour les entreprises et les ménages de rééchelonnement des remboursements et de protection de l'emploi (comprend le soutien dispensé par les banques publiques) – (BRL 482 mds – 6,7 % du PIB) :

- 13/03 : mesures de soutien au secteur du transport aérien. Reports de charges fiscales. Un décret présidentiel autorise les compagnies aériennes à reporter le paiement des taxes fédérales (PIS et Cofins, notamment) pour les trois prochains mois.
- 18/03 : rééchelonnement des remboursements. La dette des compagnies aériennes nationales sera renégociée (pas d'autres détails annoncés).



- 31/03 : injection de capitaux. La Banque nationale de développement du Brésil (BNDES) annonce un nouveau dispositif d'injection de capitaux dans les sociétés touchées par la pandémie de coronavirus, prévoyant notamment le rachat des obligations émises par les compagnies aériennes. Le département des investissements en fonds propres de la BNDES rachètera les obligations à bas prix et les compagnies aériennes utiliseront les fonds pour financer leur exploitation, plutôt que rembourser leur dette.
  - 17/03 : le gouvernement fédéral annonce un dispositif comprenant notamment :
    - Des reports de charges fiscales. Moratoire pendant trois mois de la taxe *Simples Nacional* (impôt sur le revenu des entreprises, acquitté par 4,9 millions d'entre elles). Le paiement de la taxe est repoussé au second semestre 2020 (BRL 22,2 mds).
    - Le déblocage de BRL 5 mds du fonds de soutien des travailleurs (FAT) au profit des banques publiques pour des prêts et des avances de trésorerie aux TPE et PME.
    - Le report des cotisations de sécurité sociale. Cotisation au fonds FGTS reportée de 3 mois (BRL 30 mds).
  - 18/03 : assouplissement de la réglementation et assouplissement temporaire du code du travail.
  - 22/03 : dispositif de BR 35 mds de la Banque nationale de développement (BNDES) pour soutenir quelque 150 000 entreprises employant quelque 2 millions de personnes. Le dispositif comprend :
    - Des allègements financiers : moratoire de six mois sur le remboursement des intérêts et remboursements de capital des opérations de crédit directes (BRL 19 mds) et indirectes (BRL 11 mds).
    - Ligne de crédit/aides financières : apport de fonds de roulement (ou renforcement de lignes existantes) aux TPE et PME dans la limite de BRL 70 mn par client, de deux ans de moratoire et d'une durée de remboursement de 5 ans (BRL 5 mds).
  - 29/03 : l'accès à la ligne de crédit de BRL 5 mds est étendu aux *fintechs*.
  - 26/03 : report à juin du paiement de l'impôt sur les sociétés pour les petites entreprises.
  - 27/03 : le gouvernement fédéral accordera une ligne de financement de BRL 5 mds aux entités à but non lucratif, par l'intermédiaire de la Caixa Econômica Federal, au taux annuel de 10 % (contre 20 % auparavant).
  - 01/04 :
    - Baisse des cotisations de sécurité sociale. Réduction de 50 % de la contribution au système « S » pendant 3 mois. Les entreprises acquittant des cotisations sur les salaires pour financer le système S bénéficieront d'une remise de 50 % jusqu'à la fin du mois de juin (BRL 2,5 mds).
    - Exonérations fiscales. Le gouvernement a annoncé l'exonération du paiement de l'impôt sur les opérations financières (IOT) pendant 90 jours. L'impact total de cette exonération est évalué à BRL 7 mds.
    - Report des cotisations de sécurité sociale : les cotisations PIS/Pasep + COFINS (assurance chômage, allocations familiales + prime pour l'emploi) appelées en avril et mai pourront être acquittées par les employeurs en août et octobre. Cette mesure devrait coûter BRL 80 mds.
  - 03/04 : pour soutenir les micro-entrepreneurs, le gouvernement a repoussé de six mois la date-butoir pour le paiement de l'impôt fédéral (INSS), de l'impôt prélevé par les États sur la circulation des marchandises et des services (ICMS) et de l'impôt municipal sur les services (ISS). Les entreprises ayant opté pour le système *Simple Nacional* bénéficieront d'un report de 3 mois pour le paiement de l'ICM et de l'ISS, et de 6 mois pour l'INSS.
  - 06/04 : le gouvernement fédéral dévoile un programme d'urgence de soutien à l'emploi pour aider les entreprises à payer les salaires et préserver les emplois. Cette aide financière est versée aux entreprises qui s'engagent à conserver leurs salariés pendant deux mois. Seules les entreprises dont le chiffre d'affaires annuel est compris entre BRL 360 000 et BRL 10 mn pourront bénéficier de cette ligne de crédit. Ce prêt peut couvrir l'ensemble des salaires de la société, mais seulement dans la limite d'un plafond de deux fois le salaire minimum par salarié. Ce dispositif coûtera au gouvernement BRL 34 mds (la ligne d'urgence s'élève à BRL 40 mds, mais est couverte à hauteur de 85 % par le Trésor Public et de 15 % par des banques privées). Selon les estimations, 1,4 million de petites entreprises pourraient en bénéficier.
  - Reports de charges fiscales : le gouvernement repousse la date limite du paiement de l'INSS par les employeurs. Les échéances de mars et avril pourront être acquittées en juillet et septembre. Les entreprises qui ont opté pour le système *Simple Nacional* bénéficieront aussi de reports d'échéances pour le paiement de l'impôt sur les sociétés, de l'impôt sur les produits industriels (IPI) et de l'impôt sur les bénéfices nets (CSLL). Les échéances d'avril, mai et juin seront reportées à octobre, novembre et décembre. Les entreprises auront, en outre, davantage de temps pour envoyer aux autorités leur déclaration (DCTF).
  - 15/04 : ligne de crédit/aides financières. La BNDES entend fédérer un regroupement de banques commerciales afin de soutenir les grandes entreprises dans des secteurs en proie à de graves difficultés du fait de la pandémie. Outre les investisseurs institutionnels, la banque entend mobiliser Itaú Unibanco, Bradesco, Santander et Banco do Brasil.
- Dispositifs mis en place par les banques publiques pour assouplir les conditions de financement des ménages et des entreprises ; pour les entreprises, l'objectif est de libérer des ressources afin de garantir le versement des salaires et le paiement des fournisseurs (jusqu'à fin mars- avril):**
- La Caixa Federal et Banco do Brasil (deux des principales banques publiques brésiliennes) vont assouplir les conditions de financement des ménages et des entreprises. Parmi les mesures temporaires adoptées :
- Report d'échéances/moratoires. Report des échéances de remboursement jusqu'à 60 jours, susceptible d'être porté à 120 jours. Moratoire sur les remboursements d'emprunts immobiliers des ménages à concurrence de deux mensualités. Baisse des intérêts et allongement de la période de grâce pour le remboursement des prêts aux entreprises du secteur du tourisme financés par le fonds général pour le tourisme (GTF).

- Baisse de taux d'intérêt. Réduction des intérêts et rééchelonnement des prêts adossés aux salaires (payroll loans). Baisse des taux d'intérêt de 45 % pour les prêts aux PME, paiement des intérêts dilué sur la totalité de la durée du prêt, frais de découvert pratiquement divisés par deux : de 4,95 % par mois à 2,9 %. Taux d'intérêt des mensualités de cartes de crédit ramené de 7,7 % par mois à 2,9 %. Les nouveaux taux sont effectifs à compter du 1er avril et pour 90 jours.
- Les banques privées ont aussi accordé un moratoire de 60 jours aux particuliers et aux entreprises (TPE et SME).

#### Mesures prises par Caixa Federal :

- Consolidation des lignes de trésorerie des TPE, SME et entreprises du secteur immobilier (BRL 60 mds).
- Rachat des portefeuilles de prêts automobiles et à la consommation des établissements bancaires de petite et de moyenne taille (BRL 40 mds).
- Augmentation des prêts au secteur de l'agriculture (BRL 6 mds).
- Lignes de crédit pour les hôpitaux. Déblocage de lignes de crédit, rééchelonnement de prêts (réduction de taux d'intérêt, allongement des échéances) pour les hôpitaux (BRL 5 mds).
- Mesures en faveur du bâtiment. Refinancements et renégociations permettant d'éviter 1,2 million de licenciements (BRL 43 mds).
- Augmentation du volume de prêts aux États et municipalités.
- Réduction des taux d'intérêt sur les lignes de crédit et possibilité de moratoire jusqu'à 90 jours pour les ménages et les entreprises, y compris sur les prêts immobiliers.

#### Mesures prises par Banco Do Brasil :

- Augmentation des facilités de trésorerie, prêts pour investissements, prépaiement des créances dues aux entreprises (BRL 48 mds).
- Augmentation des prêts au secteur de l'agriculture (BRL 25 mds).
- Augmentation des prêts immobiliers (BRL 24 mds).
- Augmentation des lignes de crédit pour les États et les municipalités afin de financer l'achat d'équipements et les projets d'infrastructure dans les domaines liés à la santé (BRL 3 mds).

#### Dispositif de lutte contre la pandémie (BRL 26,4 mds – 0,4 % du PIB) :

- Du 13/03 au 17/03 : le ministère de l'Économie a réaffecté BRL 5 mds au ministère de la Santé pour soutenir la lutte contre le virus ; pour soutenir le ministère de la Santé, le gouvernement va affecter au système de santé unifié le solde du fonds DPVAT (BRL 4,5 mds).
- Le gouvernement fédéral annonce un dispositif comprenant notamment l'annulation des droits de douane à l'importation sur les produits médicaux et équipements hospitaliers jusqu'à fin 2020 (BRL 2,2 mds), et des exonérations fiscales. Les biens produits localement ou importés nécessaires à la lutte contre le COVID-19 seront temporairement exonérés de l'impôt sur les produits pétroliers (BRL 0,6 md).
- 18/03 : réaffectation des fonds de l'institut de statistiques au profit du ministère de la Santé (BRL 2,3 mds).

- 22/03 : la Cour suprême réaffecte BRL 1,6 md du fonds *Lava Jato* (récolté dans le cadre de l'enquête, principalement auprès de Petrobras) à la lutte contre la pandémie.
- 25/03 : renforcement des capacités pour lutter contre le virus. Un crédit exceptionnel supplémentaire de BRL 0,4 md a été alloué aux ministères suivants : Science et Technologie, Affaires étrangères, Défense et Citoyenneté, Justice.
- 26/03 : annulation des droits de douane à l'importation sur la chloroquine, l'hydroxychloroquine, l'azithromacine, les respirateurs et les kits de test pour le Covid-19. Suspension de la surtaxe sur les importations de seringues jetables chinoises et les tubes de prélèvement sanguin en provenance d'Allemagne, des États-Unis et du Royaume-Uni.
- Réaffectations budgétaires : le ministère de la Justice autorise les États et les municipalités à réaffecter à la lutte contre la pandémie les ressources initialement allouées tout au long de 2019 pour combattre la violence.
- 29/03 : renforcement des capacités pour lutter contre le virus. La BNDES annonce une ligne de crédit d'urgence de BRL 2 mds en appui de l'acquisition de 3 000 nouveaux lits de soins intensifs, 15 000 respirateurs, 5 000 moniteurs et 80 millions de masques chirurgicaux.
- 03/04 : renforcement des capacités pour lutter contre le virus. Le président Jair Bolsonaro a signé une mesure provisionnelle pour l'affectation de BRL 9,4 mds de fonds supplémentaires au ministère de la Santé pour lutter contre la pandémie. De ce montant, BRL 6,3 mds sont destinés aux États et municipalités. Nouvelles mesures en cours pour l'affectation de BRL 2,74 mds de ressources supplémentaires à la lutte contre la pandémie. BRL 2,1 mds seront alloués au fonds national de santé pour soutenir les États. Annulation des droits de douane/allègement des formalités de douane. La chambre de commerce internationale (Camex, rattachée au ministère de l'Économie) ajoute 25 désignations à la liste des marchandises essentielles dispensées de droits de douane.
- 08/04 : la Camex ajoute encore 41 désignations à la liste des exonérations de douane.
- 17/04 : le ministère de l'Économie étoffe à nouveau la liste des médicaments et équipements hospitaliers bénéficiant d'une procédure douanière accélérée.
- 15/04 : la Camex ajoute 141 désignations à la liste des exonérations de droits de douane, dont des antibiotiques, le matériel d'échographie et les masques de protection jetables ;
- 06/04 : assouplissement de la réglementation. Le ministère de l'Éducation autorise les universités fédérales à avancer la remise des diplômes aux étudiants en dernière année d'école de médecine, d'infirmiers, de pharmacie et de kinésithérapie. Cette mesure pourra concerner les étudiants ayant réalisé au moins 75 % de leur internat ou de leur stage diplômant.
- 10/04 : réaffectations budgétaires. Le gouvernement débloque un crédit exceptionnel de BRL 2,6 mds pour financer les actions du ministère de la Santé contre la pandémie. Les fonds seront prélevés sur les excédents de collecte Cofins des années précédentes ; l'agence nationale de santé (ANS) annonce le déblocage de BRL 15 mn pour soutenir les travailleurs de santé dans

l'incapacité de faire face à leurs charges mensuelles durant la crise du coronavirus.

#### Dispositif pour renforcer les États et municipalités (BRL 127,4 mds – 1,8 % du PIB) :

- 23/03 : le gouvernement fédéral annonce un dispositif d'un montant de BRL 85,5 mds en soutien notamment du remboursement de la dette des États, de l'augmentation des transferts de fonds des États (aide aux plus démunis + dépenses de santé) et de la renégociation des concours bancaires des États et municipalités.
- 13/04 : la Chambre des députés approuve un dispositif d'aide financière de BRL 80 mds en faveur des municipalités et des États. Ces fonds seront distribués entre mai et octobre. Le projet de loi prévoit en outre un moratoire sur les prêts.
- 01/04 : le ministère de l'Économie assouplit la réglementation régissant la conclusion de contrats avec les États et les municipalités et les procédures de paiement de ces contrats ; le gouvernement fédéral octroie des garanties supplémentaires sur les prêts contractés par les États et les municipalités, dans la limite d'un plafond global de BRL 20 mds.
- 07/04 : assouplissement de la réglementation/modalités de remboursement : le gouvernement fédéral prolonge les conventions de prêts et autres contrats signés avec les États, les municipalités et les entités à but non lucratif jusqu'à la fin de l'année.
- 13/04 : nouveau dispositif de soutien aux États et municipalités portant le montant total de l'aide du gouvernement central à BRL 127,3 mds. Le dispositif comprend notamment de nouveaux transferts directs, un moratoire de six mois sur les prêts du gouvernement fédéral et un moratoire sur les prêts des banques publiques en 2020.

#### Politique monétaire/mesures macroprudentielles :

- 13/03 : le taux de réserves obligatoires est ramené de 31 % à 25 %. L'impact pourrait être un apport de fonds à l'économie de BRL 135 mds.
- 16/03 : assouplissement des obligations de couverture des prêts non performants pour les six prochains mois : cette mesure permettra aux banques de proposer des prêts d'un montant plus important et à des conditions plus favorables (allongement par exemple de la durée du prêt en cas de refinancement). L'encours des prêts aux entreprises et aux particuliers auquel cette mesure s'applique représente BRL 3 200 mds (environ USD 640 mds).
- 18/03 : la BCB abaisse le taux d'intérêt directeur de 50 pb à 3,75 %, leur plus bas niveau historique. Interventions sur le marché obligataire : un programme de rachat des titres d'État en USD détenus par les banques brésiliennes sera mené avec le Trésor à hauteur d'environ BRL 31 mds afin d'apporter de la liquidité au marché de la dette souveraine (une telle mesure n'avait pas été mise en œuvre depuis 2008).
- 19/03 : ligne de swaps. La Réserve fédérale américaine a mis en place des lignes de swaps en USD avec 9 banques centrales dont le Brésil, pour un montant de USD 60 mds (contre USD 30 mds en 2008).
- 22/03 : la BCB apporte des liquidités à hauteur de BRL 1 200 mds (16,7 % du PIB) contre BRL 120 mds (3,5 % du PIB) durant la crise financière de 2008. Cette

mesure perdurera jusqu'en décembre 2020. Le taux de réserves obligatoires est ramené de 25 % à 17 %, pour un apport de liquidité estimé à BRL 68 mds.

- Élargissement des critères d'éligibilité des actifs donnés en garantie : la BCB va octroyer des prêts directement aux établissements financiers acceptant comme garantie des obligations de sociétés privées. Cette mesure vise à renforcer la liquidité du marché de la dette des entreprises.
- Assouplissement de la réglementation : la réglementation a été assouplie pour faciliter l'émission de prêts au secteur agroalimentaire (LCA). Cela représente un apport supplémentaire de liquidité de BRL 2,2 mds pour les banques. L'augmentation potentielle des encours au secteur agroalimentaire est estimée à BRL 6,3 mds.
- Élargissement des critères d'éligibilité des actifs donnés en garantie. Les *Letras Financeiras* (LF) sont acceptées en garantie des concours bancaires.
- Opérations de prises en pension à un an au plus (garanties par des titres d'État). L'objectif est d'apporter de la liquidité à long terme, pour compenser la demande de liquidité à très court terme des particuliers et des entreprises.
- Garanties : les banques pourront lever des fonds en acceptant des dépôts à terme. Ces fonds auront la protection du fonds de garantie. Une mesure similaire avait été prise en 2008. Son coût est estimé à BRL 10 mds.
- 22/03 : la BCB assouplit les règles de solvabilité bancaire avec un impact estimé à BRL 1 150 mds (soit 16,1 % du PIB) :
  - Assouplissement de la réglementation sur les opérations de couverture des investissements à l'étranger (à titre temporaire, les impacts fiscaux liés à la couverture des investissements en actions détenus à l'étranger ne seront pas déduits des fonds propres — ceci devrait libérer environ BRL 46 mds de fonds propres, ouvrant la possibilité d'émettre quelque BRL 520 mds de concours bancaires supplémentaires.
  - Assouplissement des obligations de fonds propres des banques à hauteur de BRL 56 mds par la réduction du facteur ACP. Cette mesure a été annoncée le 16/03/20. Elle concerne la réduction du facteur utilisé pour calculer le coussin de conservation des fonds propres, qui sera ramené de 2,5 % à 1,25 % pendant un an (à compter d'avril 2020 et jusqu'à mars 2021, avec réajustement progressif jusqu'en mars 2022). Le montant supplémentaire de prêts potentiels ainsi libérés est estimé à BRL 637 mds
- 25/03 : élargissement des critères d'éligibilité des actifs donnés en garantie. La BCB assouplit les règles régissant les actifs donnés en garantie des opérations de prêts avec les banques : les valeurs mobilières à haut risque pourront composer jusqu'à 15 % des titres apportés en garantie par les établissements financiers.
- 03/04 : apport de liquidités : la BCB apportera des liquidités supplémentaires aux banques en se portant acquéreuse de *Letras Financeiras* émises directement par les établissements financiers ; elle va autoriser les banques à emprunter des fonds contre leurs portefeuilles





de prêts (à faible risque). Le montant emprunté sera proportionnel à la quantité et la qualité (risque) des prêts apportés en garantie. Le coût de ces mesures est estimé à BRL 650 mds.

- 06/04 : le régulateur (Conseil Monétaire National) interdit les versements de dividendes et rachats d'actions des banques et autres établissements financiers jusqu'au 30 septembre. Les salaires des dirigeants et administrateurs seront gelés durant cette période.
- 07/04 : la BCB double le volume de fonds couverts par le fonds de garantie des dépôts à terme. Cette couverture s'élève à BRL 40 mds ; elle débloque une autre ligne de crédit pour garantir les prêts aux entreprises en difficulté financière. L'argent proviendra des fonds de financement constitutionnels des régions nord (FNO), nord-est (FNE) et centre-ouest (FCO).
- 09/04 : assouplissement quantitatif : la BCB annonce le rachat potentiel de BRL 1000 mds (environ USD 200 mds) d'actifs du secteur privé afin de soutenir la liquidité et de stimuler l'apport de prêts aux entreprises. Les rachats pourront notamment porter sur des titres de dette des entreprises (débitures), des certificats de crédits immobiliers (CCI), des certificats de créances immobilières (CRI), des certificats de créances agricoles (CRA), des billets de trésorerie (commerciaux ou bancaires) (CCB). La BCB pourra en outre prendre des participations dans des fonds d'investissement. L'achat par la BCB d'emprunts d'État nécessiterait un amendement à la constitution. Le parlement a été saisi d'un projet de loi visant à donner à la Banque Centrale des pouvoirs exceptionnels qui lui permettraient d'acheter des actifs financiers publics et privés en périodes d'état d'urgence national.
- Allègement des obligations de fonds propres pour les opérations de crédit des PME : cette mesure pourrait libérer environ BRL 3,2 mds de fonds propres réglementaires. Les opérations de crédit bénéficieront d'une réduction des obligations de fonds propres de 100 % à 85 % des montants prêtés aux PME réalisant un chiffre d'affaires annuel brut compris entre BRL 15 mn et BRL 300 mn, ouvrant la possibilité à des restructurations de prêts à hauteur de BRL 228 mds.
- Reclassement de prêts. Le conseil monétaire national (CMN) autorisera les établissements financiers à reclasser les prêts viables au niveau de risque qui leur était attribué avant l'impact des mesures prises pour lutter contre le COVID-19.
- 14/04 : reclassement des prêts/Assouplissement de la réglementation : l'association nationale brésilienne des organismes de crédit (ANBC) et la fédération brésilienne des banques (Febraban) annoncent que les mises en demeure pour défaut de paiement seront repoussées de 10 à 45 jours. Cette mesure sera valable pendant 90 jours.
- 16/04 : la BCB autorise les coopératives à émettre des « Lettres de crédit immobilières ». Cette mesure permettra aux établissements coopératifs de lever des fonds pour émettre des prêts immobiliers.
- 24/04 : la BCB augmente le plafond des prêts garantis des banques coopératives : la BCB porte le plafond de BRL 3,3 mds à BRL 41,5 mds. Les portefeuilles de crédit des établissements financiers serviront de garantie.

## • Chili

Un plan de relance (5% du PIB) a été annoncé ; les mesures ressemblent à celles des autres pays : soutien au secteur de la santé, protection de l'emploi, soutien aux PME.

La banque centrale a également annoncé une baisse de son taux directeur de 75 pb, à 1,0%. Une ligne de financement d'urgence à destination des PME a également été ouverte, et des mesures de provision de liquidités aux banques annoncées. Des mesures semblables ont été annoncées au Pérou.

Le gouvernement a demandé et obtenu une ligne de crédit de USD 23,8 mds, à titre de précaution. Seuls quelques pays en bénéficient (Mexique, Colombie et Pologne). D'après la banque centrale, cette ligne de précaution ne devrait pas être utilisée mais servira de précaution pour rassurer les investisseurs.

## • Colombie

### Politique budgétaire :

Les mesures s'articulent autour de quatre volets : mesures destinées à soutenir les populations vulnérables, comme les personnes âgées et les pauvres, les travailleurs informels et indépendants (transferts directs, aides financières, fourniture de nourriture, suspension des évictions, gel des loyers, etc.) ; mesures visant à fournir des allègements fiscaux et un soutien financier, ainsi que des mesures de financement/refinancement pour les entreprises et les ménages, à protéger l'emploi, à éviter des faillites d'entreprises (reports de paiements, garanties, dispositifs d'assurance, lignes de crédit/prêts pour couvrir les besoins en fonds de roulement et les coûts salariaux, report du remboursement des crédits hypothécaires, etc.) ; mesures destinées à lutter contre la pandémie (réduction des droits de douane sur les importations essentielles/stratégiques, achats d'équipements, etc.) ; mesures en vue de financer des dépenses publiques exceptionnelles (financements multilatéraux, taxes temporaires, fonds de stabilisation, émission de titres obligataires « solidaires » etc.).

- 11/03 : ligne de crédit subventionnée pour atténuer les effets de la pandémie, en particulier, sur les secteurs du tourisme et de l'aviation : COP 250 mds seront affectés aux secteurs du tourisme, de l'aviation et de l'événementiel et COP 350 mds, à d'autres secteurs ;
- 18/03 : plan d'environ COP 15 000 mds (USD 3,8 mds ou 1,4 % du PIB), dont COP 5 000 à 6 000 mds de transferts aux ménages, COP 6 000 mds pour les dépenses de soins de santé dans un premier temps. Une enveloppe pouvant aller jusqu'à COP 48 000 mds (USD 11,9 mds ou 4,2 % du PIB) pourrait être mobilisée pour enrayer l'impact économique du Covid-19
- Remboursement de la TVA à un million de familles en avril de cette année
- Transferts ciblés : des transferts supplémentaires seront accordés aux familles (2,6 millions de ménages, environ 200 000 jeunes et environ 500 000 personnes âgées à faibles revenus via l'augmentation des aides accordées aux familles pauvres. Ces mesures devraient concerner environ 10 millions de Colombiens.
- Aide financière aux ménages, PME et grandes entreprises confrontés à des difficultés financières (gel

des tarifs de l'eau, programmes de refinancement avec délais de grâce de deux mois, reports de paiements pour les services publics ; mesures spéciales en faveur des secteurs du tourisme et du transport aérien).

- Garanties des lignes de crédit pour aider les petites entreprises à maintenir l'emploi et à réduire les risques de licenciements massifs.
- Suppression de la TVA et des droits de douane sur les importations d'équipements de santé nécessaires pour traiter et combattre la crise du Covid-19.
- Rétablissement de la connexion au réseau de distribution d'eau pour les foyers ayant fait l'objet d'une coupure pour factures impayées.

#### **Dépenses destinées à lutter contre la pandémie (augmentation du budget du ministère de la Santé en vue d'acheter des équipements médicaux, d'accroître les capacités de dépistage et de fournir des liquidités aux hôpitaux) :**

- 23/03 : création d'un nouveau fonds d'urgence par décret : le Fonds d'atténuation des urgences (FOME). Engagement d'un montant de USD 2,98 mds en faveur du fonds (qui devrait provenir du Fonds d'épargne et de stabilisation).
- 24/03 : le gouvernement annonce un programme de prêts bonifiés. Ce programme sera géré par Findenter, banque publique de développement et par Bancóldex, banque publique pour le développement des entreprises et l'import-export. Il permettra de financer des projets et initiatives visant à empêcher la propagation du Covid-19.
- 28/03 : injection de capitaux supplémentaires dans le Fonds de Garantie National (FGN) (garant des prêts commerciaux, soutenu par l'État) en vue de fournir des garanties et de nouvelles lignes de crédit (à des taux bonifiés par le biais de Bancóldex, Findeter, Banco Agrario) et de soutenir les PME (COP 70 000 mds, USD 17,5 mds ou 6,7 % du PIB). Cela apportera une bouffée d'oxygène aux entreprises et contribuera à soutenir l'emploi en contribuant à couvrir les coûts salariaux.
- 04/04 : financement d'urgence de USD 250 millions de la part de la Banque mondiale, dans le cadre d'une ligne de crédit conditionnelle, mieux connue sous le nom d'Option de décaissement différé pour les catastrophes. Seuls les pays présentant un « cadre de politique macroéconomique approprié » peuvent accéder à ce type de prêt.
- 06/04 : Findenter, banque publique de développement, lance une ligne de crédit de COP 713 mds pour soutenir les entreprises, ainsi que les collectivités locales et territoriales affectées par le COVID-19. Cette décision fait suite à l'annonce du 24/03 selon laquelle des lignes de crédit bénéficieraient du soutien du Fonds de garantie national (FGN). Les prêts, assortis d'un délai de grâce de deux ans, seront destinés à financer les besoins en fonds de roulement et en investissements
- 07/04 : le ministère des Finances annonce un programme de transferts monétaires au profit de trois millions de ménages qui ne relèvent pas des programmes de transferts habituels (comprenant les travailleurs informels). Chaque ménage recevra COP 160 000 en avril.
- 09/04 : suspension des tarifs douaniers sur un certain nombre de produits agricoles jusqu'au 30 juin en vue de

contribuer à une diminution des coûts de production dans le secteur agricole.

- 15/04 : par le biais du Fonds de garantie national (FGN), l'État garantira trois lignes de crédits différentes, destinées à soutenir la trésorerie des entreprises et à faciliter l'accès au crédit pour les travailleurs indépendants. Le plafond des garanties, précédemment fixé à 60 %, sera ainsi relevé. Une première ligne de crédit aidera les PME à couvrir les coûts salariaux et à payer les autres charges fixes. Les PME peuvent s'adresser à leur établissement de crédit et obtenir un prêt, garanti à hauteur de 90 % par le FGN, pour un montant total de COP 12 000 mds (USD 3 mds). La deuxième ligne servira à couvrir les besoins en fonds de roulement des PME. Les prêts correspondants seront assortis d'une garantie pouvant aller jusqu'à 80 % pour un montant total de COP 3 000 mds (USD 750 millions). La troisième ligne de crédit est destinée aux travailleurs indépendants ; les prêts seront garantis jusqu'à concurrence de 80 % pour un montant total de COP 1 000 mds (USD 250 millions).
- Ligne de crédit : le gouvernement annonce que Bancóldex (banque publique pour le développement des entreprises et l'import-export) dispose de COP 600 mds de fonds destinés aux entreprises. Bancóldex a restructuré/refinancé 5,4 millions de prêts, représentant un montant total de COP 90 000 mds jusqu'à présent.
- 16/04 : ensemble de mesures visant à fournir financement supplémentaire au Fonds d'atténuation des urgences (FOME), créé le 23 mars, en recourant à l'« impôt de solidarité » et aux « obligations de solidarité » :
  - « Titres obligataires dits de « solidarité » : promulgation d'un décret obligeant les institutions financières à acheter des titres obligataires dits de « solidarité », pour une durée limitée en vue de lever des fonds pour combattre l'épidémie de coronavirus. Selon ce décret, ces titres seront à échéance d'un an, une durée qui pourra être reconduite pour un an à chaque fois jusqu'en 2029. Le système financier sera tenu d'acheter l'équivalent d'environ COP 10 000 mds (USD 2,5 mds).
  - Nouvel « Impôt de solidarité » : Pendant une période de trois mois, les fonctionnaires dont le salaire mensuel est compris entre COP 10 et 15 millions (soit USD 2500 et USD 3700) verseront une contribution égale à 10 % de ce dernier ; ceux dont le salaire est supérieur à COP 15 millions devront contribuer à hauteur de 15 % et ceux percevant moins de COP 10 millions verseront le montant de leur choix.
- Suspension des cotisations de retraite. Suspension des cotisations de retraite (part salariale et part patronale) pendant trois mois pour alléger les difficultés de trésorerie. La mesure s'applique aux entreprises et aux travailleurs indépendants.

#### **Politique monétaire :**

Ces mesures se subdivisent en deux catégories : mesures visant à injecter des liquidités sur le marché en COP et en USD et à soutenir la reprise économique ; intervention sur le marché des changes et mesures préventives en vue de soutenir la balance des paiements (accumulation de réserves de change, ligne de crédit préventive en USD).

- 18/03 :
    - La banque centrale apporte des liquidités supplémentaires au marché, à la fois en pesos et en dollars (comprend les mesures adoptées le 12/03).
    - Adjudication de swaps en dollars américains. La Banque Centrale adjudique des swaps à hauteur de USD 400 millions et étendra l'éligibilité aux fonds de pensions et fonds d'indemnisation.
    - Accès aux opérations de prises en pension et à la fenêtre d'escompte étendu aux fonds monétaires gérés par l'intermédiaire de sociétés de gestion (sociétés de fiducie, sociétés de bourse et sociétés de gestion de portefeuille).
    - Allongement de la maturité des opérations de liquidité (opérations de prises en pension) utilisant des instruments de dette privée comme collatéral de 30 à 90 jours et des prises en pension avec instruments de dette publique de 1 à 60 jours.
    - Montant des adjudications de prises en pension adossées à des instruments de dette privée porté de COP 5 000 mds (env. USD 1,2 md) à COP 8 000 mds (env. USD 1,9 mds); pour les opérations de prises en pension de dette publique, le montant est porté de COP 12 000 mds (env. USD 2,8 mds) à COP 17 000 mds (env. USD 4 mds).
    - Nouveau mécanisme de couverture des changes par le biais de l'adjudication de USD 1 md de contrats à terme non livrable à 1 mois.
  - 23/03 :
    - La banque centrale a annoncé un programme de rachat d'actifs (titres de dette publique ou de dette des entreprises) : programme de COP 10 000 mds (USD 2,5 mds) en vue du rachat de titres émis par des institutions de crédit et rachat de TES (obligations du Trésor) à hauteur de COP 2 000 mds (USD 500 millions). Ces mesures sont destinées à soutenir la liquidité du système financier.
    - Les opérations de rachat d'obligations d'entreprises se feront dans le cadre d'adjudications. La Banque centrale rachètera les titres de la dette privée, assortis d'une maturité pouvant aller jusqu'à trois ans.
    - Le rachat de la dette publique, à hauteur de COP 2 000 mds, est, dans un premier temps, uniquement prévu pour le mois de mars.
    - Apport de liquidités : la Banque centrale relève les quotas des adjudications quotidiennes (opérations de prises en pension) afin d'accroître la liquidité sur le marché.
  - 27/03 :
    - Baisse des taux d'intérêt : la Banque centrale abaisse le taux directeur de 50 pb à 3,75 % pour la première fois depuis deux ans.
    - Adjudications de swaps en dollars américains : la Banque centrale annonce, pour le 30 mars prochain, une adjudication de swaps de change à hauteur de USD 400 millions.
    - Adjudications de contrats de change à terme non livrables : la Banque centrale annonce de nouvelles opérations de vente de contrats de change à terme non livrables. Les adjudications porteront sur un montant de USD 1 md de contrats à terme non livrables à 30 jours.
  - Accès aux liquidités étendu à d'autres acteurs du marché : la Banque centrale a autorisé des mesures supplémentaires afin de renforcer la liquidité en pesos (ex. : en autorisant d'autres intermédiaires financiers à participer aux adjudications en cours portant sur des titres de dette publique et privée).
  - 09/04 : demande de renouvellement de la ligne de crédit flexible accordée par le FMI : la Colombie a sollicité le renouvellement de sa ligne de crédit flexible pour un montant de USD 10,8 mds aux mêmes conditions d'accès que celles prévues par l'accord de 2018. Aucun tirage n'a été effectué sur la ligne de crédit actuelle. Cette ligne est destinée à aider le pays à surmonter des difficultés éventuelles au niveau de la balance des paiements.
  - 14/04 :
    - La banque centrale a abaissé le taux des réserves obligatoires des banques. L'objectif est d'injecter près de COP 10 000 mds dans l'économie (USD 2,5 mds). La Banque centrale a déclaré que ce montant pourrait être porté à COP 24 000 mds.
    - Assouplissement quantitatif : à la fin du mois d'avril, la Banque centrale rachètera, sur le marché secondaire, des obligations du Trésor (TES) pour un montant de COP 2 000 mds. La Banque centrale a également été autorisée à intervenir sur le marché à terme des obligations du Trésor en vue d'accroître la liquidité sur le marché de la dette publique et de contribuer à la stabilité de ce dernier en proposant une couverture face au risque de pertes de valeur significatives pour les intervenants sur ce marché.
  - 16/04 : éligibilité du collatéral. La Banque centrale autorise l'éligibilité des titres obligataires dits de « solidarité » à titre de collatéral dans le cadre de ses opérations d'octroi de liquidité (prises en pension, achats définitifs, facilité de prêteur en dernier ressort).
- **Équateur**

Le gouvernement a annoncé de nouvelles lignes de crédit de USD 80 m de la CAF, la BID et la Banque mondiale destinées à l'équipement hospitalier et à l'amélioration de l'infrastructure de santé. Par ailleurs, le président a annoncé la restructuration des échéances avec la banque publique, la suspension des charges patronales pendant 3 mois, la possibilité de restructuration des dettes avec le secteur financier privé (60 jours) et le report de l'impôt sur les sociétés (60 jours pour les entreprises). Par ailleurs, Fitch a dégradé le pays (à CCC).
  - **Mexique**

Le 21 avril, la banque centrale a réduit son taux directeur de 50 points de base, à 6,0%. Le communiqué de presse laisse entendre que de nouvelles baisses sont à envisager à très court terme. La prochaine réunion aura lieu le 14 mai. Une dizaine de mesures ont également été annoncées. Elles visent à soutenir plus spécialement les PME et les ménages. Au total, les mesures annoncées par la banque centrale représentent l'équivalent de 3,3% du PIB.

Le 14/05, le taux directeur a été abaissé de 50 pb, à 5,5%.

## • Paraguay

Baisse du taux directeur de 50 pb à 3,25%. Pas d'annonce budgétaire pour le moment.

Le 30/03/20 la banque centrale a annoncé : une nouvelle baisse du taux directeur de 100 pb à 2,25% (baisse totale de 175 pb depuis le début de la crise, l'ajustement le plus important dans la région) ; la *Facilidad de Crédito por Desencaje* (FCD) : réduction des exigences de réserves légales afin de dégager des liquidités à hauteur de USD 740 millions ; la *Facilidad de Crédito Especial* (FCE) : apport exceptionnel de liquidités aux entités financières pour un montant de USD 760 millions.

## • Pérou

L'état d'urgence sanitaire a été déclaré. Les mesures annoncées pour le moment, destinées à aider le secteur médical principalement, sont de très faible ampleur. On ne peut pas à ce stade parler de plan de relance.

## Afrique du Nord et Moyen-Orient :

### • Arabie saoudite

#### Plan de relance économique :

- SAR 50 mds (USD 13,3 mds) dans le cadre du Plan de soutien financier au secteur privé => soit environ 1,5% du PIB ;
- Dépôt d'un montant d'environ SAR 30 mds auprès des banques et sociétés de financement afin de couvrir le report des paiements des PME au secteur financier (banques et sociétés de financement) pendant une période de six mois à compter de sa réalisation » ;
- Apport de financements concessionnels à hauteur d'environ SAR 13,2 mds à l'intention des PME, pour l'octroi de prêts aux PME de banques et sociétés de financements ;
- Dépôt d'un montant de SAR 6 mds à l'intention des banques et compagnies d'assurance pour permettre aux assureurs (banques et compagnies d'assurance) d'exonérer les PME des coûts de financement du Programme KAFALA afin de réduire les coûts de financement des entités éligibles à ces garanties durant l'exercice 2020 et soutenir l'expansion des financements.

Le gouvernement a convenu de réduire de SAR 50 mds (USD 13,3 mds) le montant des dépenses budgétaires, soit moins de 5% du total de l'exercice.

Le ministère des Finances a par ailleurs annoncé un soutien de SAR 70 mds (USD 18,6 mds) au secteur privé, en complément des SAR 50 mds annoncés par la banque centrale, SAMA, la semaine dernière. Le dispositif du ministère des Finances prend la forme d'exonérations et de reports de redevances à verser aux pouvoirs publics.

Le taux des prises en pension a été abaissé de 75 pb à 1,00%.

### • Bahreïn

Le taux des dépôts à une semaine a été abaissé de 75 pb. Le ministère des Finances a annoncé un financement de BHD 4,3 mds (USD 1,4 md, soit 30,1% du PIB) couvrant essentiellement l'exonération des factures d'électricité et

d'eau des particuliers et des entreprises pendant un trimestre à compter d'avril.

### • Égypte

L'Égypte prolonge son aide aux industries et abaisse les prix des produits énergétiques.

Le gouvernement égyptien a pris le 17 mars 2020 un ensemble de mesures de soutien à l'économie, avec notamment :

- l'instauration d'un prix unique et l'abaissement du prix du gaz naturel pour les industries à 4,5 USD par million de BTU ;
- la réduction du prix de l'électricité pour les industries lourdes et moyennes à hauteur de 0,10 EGP, à 1,08 EGP par kWh ;
- le gel du prix de l'électricité pour les autres secteurs d'activités à leur niveau actuel pour 3 à 5 ans ;
- l'octroi de EGP 1 m aux exportateurs en mars et avril 2020 en remboursement des subventions en retard, plus 10% à verser en numéraire en juin, le report de la taxe foncière des usines et installations touristiques pour une période de 3 mois ;
- l'imposition de plusieurs règles de marché et l'exemption définitive des non-résidents de l'impôt sur les plus-values et la levée de toutes les saisies administratives des actifs des contribuables en échange du versement de 10% des montants dus et du règlement des litiges avec le fisc. Vous trouverez un commentaire détaillé de ces mesures dans notre Note de stratégie du 18 mars 2020. Coût estimé des mesures à 2% du PIB.

Le Comité de politique monétaire réuni en comité extraordinaire le 16 mars 2020 a décidé d'abaisser le taux des dépôts au jour le jour, des prêts et des opérations principales à hauteur de 300 pb, à respectivement 9,25%, 10,25% et 9,75%. Le taux d'escompte a été abaissé aussi de 300 pb, à 9,75%. => baisse du service de dette estimé à 0,1% du PIB en FY20 (jusqu'à juin 2020) et 0,3% en FY21 : estimation très aléatoire étant donné la transmission incomplète de la baisse du taux CBE vers le taux des *Tbills*.

Amer a déclaré en outre que la banque centrale prolongeait la maturité de l'ensemble des prêts bancaires d'une durée de six mois. Cette prolongation s'applique de la même façon que l'emprunteur soit une PME, une grande entreprise ou un particulier.

L'Égypte a baissé lundi le taux des dépôts au jour le jour de 300 pb afin d'atténuer le ralentissement économique attendu dans le contexte de la pandémie de Covid-19. Dans les circonstances actuelles, une forte hausse de l'activité de prêt paraît hautement improbable. Toutefois, le gouvernement sera en mesure d'émettre de nouveaux financements à des taux plus bas.

Un nouveau dispositif de EGP 6 mds (USD 380 M) a été annoncé pour combattre l'impact économique du Covid-19. Le gouvernement a déjà alloué des fonds de soutien au secteur privé, dont :

- EGP 100 mds de prêts subventionnés à 10% à l'intention du secteur industriel privé ;

- EGP 50 mds apporté par la banque centrale pour soutenir les hôtels affectés ;
- Un programme de rachat de la banque centrale de EGP 20 mds pour ralentir la baisse des marchés boursiers. Le principal indice de marché, l'EGX 30, a perdu près de 4 000 points depuis le début de la pandémie ;
- Une hausse annuelle des retraites de 14% à compter de juillet (début de l'exercice budgétaire 2020/2021) ;
- Un montant de EGP 27,6 mds à l'intention de 2,4 millions de foyers.

- **Émirats arabes unis (EAU)**

**Plan de relance des EAU :**

- AED 100 mds (USD 27 mds, soit environ 7% du PIB) ;
- AED 50 mds de prêts garantis à taux zéro pour toutes les banques basées dans les EAU ;
- Libération d'un matelas de AED 50 mds de fonds propres réglementaires pour renforcer la capacité de prêt des banques ;
- Moratoire de six mois pour les banques locales sur les remboursements de capital et d'intérêt des prêts existants aux entreprises et particuliers touchés par l'impact du Covid-19 ;
- Toutes les banques pourront utiliser jusqu'à 60% du matelas de fonds propres réglementaires et celles considérées par la banque centrale comme revêtant une importance systémique pourront utiliser jusqu'à 100% de leur matelas supplémentaire pour importance systémique ;
- Pour faciliter l'accès aux financements, la banque centrale des EAU a abaissé le montant de fonds propres réglementaires que les banques doivent détenir sur leurs prêts aux PME de 15% à 25% ;
- Conditions plus favorables sur les prêts hypothécaires consentis aux primo-accédants, le ratio LTV applicable pour l'accession à la propriété a été relevé de 5% ;
- Les banques pourront augmenter leur exposition aux prêts immobiliers. Dans son communiqué de presse, la banque centrale des EAU déclare : « *lorsque l'exposition atteint 20% du portefeuille de prêts des banques (en% des actifs pondérés), les banques seront autorisées à porter ce pourcentage à 30%, mais devront détenir davantage de fonds propres réglementaires.* »
- Baisse des frais bancaires facturés aux petites entreprises.

Le taux des certificats de dépôt à une semaine a été abaissé de 75 pb, le taux des prises en pension a été laissé inchangé, à 1,50%.

Le gouvernement a approuvé un nouveau dispositif de AED 16 mds (USD 4,3 mds) en soutien des PME et pour accélérer les travaux d'infrastructure, portant à AED 126 mds (environ 8,7% du PIB) le montant mobilisé pour combattre l'impact du Covid-19 sur l'économie.

Suite aux directives de la banque centrale, les banques locales vont rééchelonner ou reporter les remboursements de prêts, diminuer le montant des échéances et abaisser les frais pour six secteurs prioritaires : l'aéronautique, l'hébergement, la santé, la distribution, l'événementiel, les biens de consommation et l'éducation. Ces mesures seront mises en

œuvre dans un premier temps pour une durée de 3 mois à compter du 1<sup>er</sup> avril et jusqu'au 30 juin.

- **Israël**

La Banque d'Israël va racheter des emprunts d'État à hauteur de NIS 50 mds, afin de faciliter les conditions de crédit et de soutenir l'activité économique.

Le Premier ministre, Monsieur Benjamin Netanyahu, a déclaré que le gouvernement allait renforcer le dispositif pour aider le pays à faire face à la pandémie à hauteur de NIS 6 mds, portant le montant total à NIS 10 mds (NIS 2,8 mds). Sur ce montant, NIS 8 mds serviront à bonifier les prêts aux entreprises. Et NIS 1 md sera affecté au renforcement du système de santé et notamment à l'augmentation des stocks de médicaments et à la préparation des hôpitaux à recevoir davantage de patients. Enfin, le dernier milliard servira à financer des besoins comme les forces de police.

Le gouvernement s'est déjà engagé à fournir aux banques une ligne de crédit de NIS 4 mds pour financer les prêts aux entreprises en rupture de liquidités avec des garanties du gouvernement.

- **Koweït**

Le Koweït a adopté un projet de loi augmentant le budget des ministères de KWD 500 M (USD 1,6 md, soit 1,2% du PIB estimé) pour l'exercice 2020/21 en prévoyance du surcroît de dépenses occasionné par la pandémie de Covid-19.

Le taux d'escompte a été abaissé de 100 pb, à 1,50%.

- **Qatar**

Le taux des prises en pension a été abaissé de 50 pb, à 1,00%.

Le 15/03 : Qatar's Supreme Committee for Crisis Management (SCCM) a annoncé un plan de relance de USD 23 mds (12% du PIB) qui comprend notamment l'exonération des droits de douane pour tous produits médicaux et alimentaires sur les six prochains mois, ainsi qu'un allègement des loyers pour les entreprises.

- **Oman**

La banque centrale a annoncé qu'elle se préparait à injecter OMR 8,0 md (USD 20,8 mds) dans le système bancaire pour renforcer la liquidité. Elle a en outre demandé aux banques de diminuer les frais facturés, d'ajuster les ratios de fonds de propres et de crédits et d'autoriser un moratoire sur les prêts pouvant aller jusqu'à 6 mois, pour les PME en particulier. Les banques locales ont aussi été incitées à faciliter les prêts aux secteurs affectés par le Covid-19 comme la santé, les voyages et le tourisme.

Le ministère des Finances a diminué le budget des administrations de 5% en 2020.

- **Algérie**

La Banque centrale d'Algérie a baissé son taux de 25 pb à 3,25% ainsi que le taux de réserve obligatoire de 10 à 8%.

Le 23/03 : objectif de réduction de 30% des dépenses de fonctionnement pour 2020.

Le 29 avril : la banque centrale a procédé à une nouvelle baisse de taux directeur de 25 points de base pour le porter à 3%, et réduit le taux de réserve obligatoire de 8% à 6%.

#### • Maroc

Le 12/03 : création d'un comité de surveillance dépendant ministère de l'Économie et des Finances et création d'une enveloppe de 10 milliards de dirhams (8% du PIB) consacrés à la fois « à la protection de la santé du citoyen et au soutien de l'économie nationale » ; baisse du taux directeur de la banque centrale du Maroc de 25 pb à 2%.

Le 18/03 : ouverture d'un fonds spécial pour la gestion de la pandémie financé par des dons qui peuvent être déposés sur un compte bancaire à la Bank Al-Maghrib de Rabat.

### Afrique :

#### • Afrique du Sud

- 19/03 : La banque centrale a abaissé son taux directeur (repo) de 100 bp à 5,25% le 19 mars et introduit quelques mesures pour assurer la liquidité sur le marché.
- 14 avril : la banque centrale abaisse son taux directeur de 100 pb supplémentaires, à 4,25%.
- Depuis fin mars, la banque centrale intervient pour réduire les tensions sur la liquidité interbancaire (i.e. baisse de 100 pb du *Standing Facilities lending rate*) et les tensions sur le marché obligataire (notamment via des achats de bons du Trésor sur le marché secondaire).
- La banque centrale a autorisé les banques locales à présenter des ratios de fonds propres sous les seuils habituels (mais n'assouplit pas les règles de *reporting* des NPL).
- Les mesures de politique budgétaire restent très limitées, estimées à 0,2% du PIB. Elles visent à aider les travailleurs les plus vulnérables et les entreprises les plus affectées par la crise (exonérations d'impôts, financements).
- 23 avril : le gouvernement Ramaphosa a annoncé un plan d'aide budgétaire exceptionnel de ZAR 500 mds (environ 10 % du PIB). Le dispositif adopté est notamment destiné à financer : 1/la lutte contre l'épidémie et l'aide aux collectivités locales en vue d'améliorer les infrastructures d'alimentation en eau, les mesures d'hygiène dans les transports, la fourniture de nourriture et de logements aux sans-abri ; 2/ de nouvelles aides sociales pour une durée de six mois ; 3/ des allègements fiscaux et autres mesures de soutien destinées à aider les entreprises et à protéger l'emploi et 4/un programme de garantie des prêts (ZAR 200 mds) pour les entreprises ayant un chiffre d'affaires annuel inférieur à ZAR 300 millions, en partenariat avec les grandes banques et la Banque centrale. Le gouvernement envisage de recourir au FMI et autres financements multilatéraux pour financer ce plan d'aide.

#### • Angola

- Banque centrale d'Angola : le Comité de politique monétaire, qui s'est réuni le 27 mars 2020, a décidé du maintien du taux d'intérêt de référence à 15,5 %, en raison d'une forte inflation (18,74 % en g. a., en février) et de l'utilisation des réserves obligatoires des banques

commerciales auprès de la Banque nationale d'Angola (BNA) en vue de l'octroi de prêts au secteur manufacturier. Le CPM a également décidé de :

- maintenir inchangé le taux d'intérêt au jour le jour de la Facilité permanente d'absorption des liquidités à 0 %, d'abaisser le taux à 7 jours de 10 % à 7 % et de maintenir les coefficients des réserves obligatoires en monnaie nationale à 22 % et, en monnaie étrangère, à 15 % ;
- mettre en place une ligne de liquidité d'un montant maximum de 100 milliards de kwanzas (USD 184,5 millions) pour le rachat de titres du secteur public auprès de sociétés non financières ;
- accorder un crédit aux producteurs des 54 produits couverts par le Programme d'appui à la production, la diversification des exportations et la substitution des importations (« PRODESI ») et accorder aux entités importatrices une exemption des limites relatives au règlement des importations de médicaments et de marchandises faisant partie du panier alimentaire de base.
- Ministre des Finances : le budget national 2020 de l'Angola sera réexaminé par les autorités et les révisions effectuées seront soumises à l'Assemblée nationale dans la première quinzaine de mai. Le budget révisé se fonde sur :
  - une prévision du prix moyen du baril de pétrole de USD 35 pour 2020 et une révision à la baisse de la production pétrolière attendue à 1,36 million de barils/jour (mbj), contre 1,44 mbj auparavant ;
  - une contraction de la croissance globale du PIB de 1,2 % pour 2020 ;
  - un renforcement des tensions sur le taux de change ;
  - une inflation plus élevée qu'initialement prévu ; l'industrie pétrolière devrait se replier de 0,17 % en 2020 et l'activité du secteur non pétrolier, de 0,98 %, contre une progression de 1,9 % selon les prévisions antérieures.
  - Un gel de 30 % des postes budgétaires relatifs aux biens et services a été proposé dans le budget révisé tandis que tous les projets d'investissement seront suspendus. La suppression prévue des subventions aux combustibles sera reportée à plus tard.

De plus, le Fonds souverain angolais déblocquera un montant total de USD 1,5 md « *sous réserve de remboursement ultérieur, par le biais d'une hausse des taxes sur les dettes roulatentes auprès de la Banque nationale d'Angola* ».

- 26/05 : l'état d'urgence a laissé place à l'« état de calamité publique » jusqu'à nouvel ordre. Le port du masque notamment et obligatoire dans tous les lieux publics et de nouvelles restrictions de déplacements sont prévues.

#### • Côte d'Ivoire

Un plan de riposte de 0,3% de PIB doit permettre de lutter contre la pandémie.

- **Eswatini (ex-Swaziland)**

Le taux d'escompte a été ramené à 4,5 %, soit une baisse de 100 pb, à compter du 16 avril.

- **Gabon**

Pour contenir l'épidémie, le gouvernement gabonais a rapidement pris des mesures (confinement général de la population, port obligatoire des masques, dépistage de masse lancé il y a quelques jours).

- Mesures sociales : gratuité de l'eau et de l'électricité, émission de bons alimentaires et suppression des loyers pour les ménages les plus vulnérables ; CFA 4 mds par mois injectés. La création d'un fonds d'aide de CFA 2,5 mds est aussi prévue pour compenser les pertes des petits propriétaires, ainsi que la gratuité des transports routiers publics. Le président Ali Bongo Ondimba, aurait fait don, à titre personnel de CFA 2,1 mds pour financer les tickets modérateurs des Gabonais économiquement faibles.
- Mesures économiques : réduction de 50% des taxes pour les petits commerces et les sociétés d'aide à la personne ; mise en place d'un guichet de financement d'urgence de CFA 225 mds pour répondre aux besoins urgents de trésorerie des entreprises et moratoire sur leurs échéances de crédits bancaires.

- **Kenya**

La banque centrale du Kenya a pris un ensemble de mesures d'urgence en prévoyance du ralentissement de la croissance attendu dans le contexte de la pandémie. Ces mesures comprennent :

- la possibilité d'un report des échéances de prêts personnels jusqu'à 12 mois, la priorité étant donnée aux emprunteurs ayant contracté des prêts à partir du 1<sup>er</sup> mars 2020 ;
- la restructuration des emprunts des entreprises ;
- la gratuité des transactions électroniques pour limiter l'emploi des espèces pour des raisons d'hygiène jusqu'à la fin du mois de juin. Malgré les tensions sur les taux de change et l'inflation, le prochain comité de politique monétaire programmé pour lundi pourrait décider un abaissement du taux directeur pour la troisième fois de suite, à l'instar des autres banques centrales qui ont adopté une politique accommodante afin d'atténuer les effets de la pandémie sur les chaînes d'approvisionnement mondiales.

- **Lesotho :**

Lors d'une réunion extraordinaire du Comité de politique monétaire, le 14 avril, le taux directeur a été réduit à 4,25 %.

- **Maurice**

Après une baisse du taux directeur de 50 points de base, la Banque centrale de Maurice a introduit une série de mesures, dans le cadre du programme d'aide Covid-19 entré en vigueur le 13 mars 2020, visant à atténuer l'impact économique probable de l'épidémie sur le secteur bancaire et l'économie nationale. Le programme comprend les mesures suivantes :

- Une aide spéciale de MUR 5 mds (USD 127,1 millions), devant être administrée par les banques commerciales entre le 23 mars et le 31 juillet et destinée à tous les secteurs d'activité affectés par le virus du Covid-19, dont les petites et moyennes entreprises. Prêt plafonnés à un taux d'intérêt fixe de 2,5% par an, avec « un moratoire de six mois sur le remboursement du principal et des intérêts » et un délai de remboursement de deux ans.
- Réduction du coefficient de liquidité immédiate : abaissement de 100 points de base de ce ratio à 8%.
- Moratoire sur le remboursement du principal des prêts : le remboursement du principal des prêts existants, souscrits par les agents économiques affectés par la crise, sera gelé pendant une durée de six mois.
- Assouplissement des directives bancaires sur l'évaluation des pertes de crédit et la comptabilisation des produits.
- Émission d'un emprunt obligataire à 2 ans pour un montant de MUR 5 mds, assorti d'un taux d'intérêt de 2,5%, auprès de particuliers, résidents de l'île Maurice, et d'ONG immatriculées dans l'île, jusqu'à concurrence d'un montant cumulé maximum de MUR 1 million par investisseur.
- Mesures supplémentaires visant à soutenir les ménages et les entreprises, comme la ligne de crédit spéciale de USD 300 millions, introduite pour aider les entreprises générant des bénéfices en devises étrangères, dont les PME.
- La banque centrale a également « lancé un accord de swap USD/MUR avec les banques commerciales pour un montant initial d'USD 100 millions » afin de soutenir les activités orientées vers l'importation.

- **Mozambique**

En réponse au risque macroéconomique croissant lié à l'impact de la pandémie, la banque centrale a décidé d'augmenter la liquidité intérieure en abaissant les obligations de réserves nationales et de réserves de change des banques commerciales. À compter du 7 avril, le ratio des réserves obligatoires pour les engagements en devise nationale est abaissé à 11,5% et celui des réserves pour les engagements en devises à 34,5%.

Le 16 avril, la Banque du Mozambique a réduit son taux directeur de référence, le taux MIMO, de 150 points de base, à 11,25 % et abaissé les taux de la facilité de dépôt et de la facilité de prêt de 150 points de base, à 8,25 % et 14,25 %, respectivement.

- **Nigeria**

La banque centrale du Nigeria a diffusé une circulaire le 16 mars comportant six mesures à adopter par le secteur bancaire afin de contrôler les effets économiques de la pandémie de Covid-19 et en particulier d'assurer la stabilité du secteur financier.

Ces mesures comprennent un moratoire d'un an sur les remboursements de capital de toutes les opérations d'intervention de la banque centrale, une baisse des taux d'intérêt de 9% à 5% par an sur tous les prêts de la banque centrale, la création d'une ligne de crédit à hauteur de NGN 50 mds (USD 136 mds) pour les particuliers et les PME, des crédits de soutien au secteur de la santé, des incitations réglementaires aux banques pour envisager des

rééchelonnements temporaires des crédits et le renforcement de la politique de la banque centrale pour le ratio prêts/dépôts des banques.

Le cours officiel de la monnaie a été dévalué de 15%.

28 mai : la banque centrale du Nigéria baisse son taux directeur de 100 points de base à 12,5%. C'est la première baisse de taux depuis le début de la pandémie.

- **Zambie**

19 mai : la banque centrale a baissé son taux directeur de 225 points de base à 9,25%.

- **Namibie**

À l'instar de la banque centrale d'Afrique du Sud, qui a abaissé la semaine dernière son taux directeur de 100 pb, un comité spécial de politique monétaire de la banque centrale de Namibie a abaissé aujourd'hui 23 mars le taux directeur de 100 pb afin d'amortir l'impact sur l'économie namibienne de la crise économique mondiale rampante induite par la pandémie de Covid-19.

Le 15 avril, la banque centrale a abaissé le taux directeur de 100 points de base supplémentaires, à 4,25 %.

- **Ouganda**

17 avril : après avoir assoupli sa politique monétaire le 6 avril dernier (baisse d'un 1 point pourcentage son taux directeur, de 9% à 8%), la Banque centrale a introduit des mesures d'aide aux crédits pour soutenir sa croissance : report du paiement des toutes distributions discrétionnaires (dividendes ou bonus) pour au moins 90 jours, restructuration des dettes, suspension des remboursements (minimum de 12 mois) et du versement des arriérés à partir du 1er avril 2020. La banque centrale propose aussi une assistance aux banques commerciale à court de liquidité, pour une période d'un an, via l'émission de *reverse repo* jusqu'à 60 jours au taux directeur, avec possibilité de refinancement à l'arrivé de la maturité.

- **Sénégal**

Le gouvernement a annoncé la création d'un fonds de 1,5 milliard d'euros (7% du PIB) pour venir en aide aux ménages et aux secteurs économiques les plus touchés. Le fonds sera financé par appel à l'aide internationale (sans doute la plus grande partie) et contributions volontaires du secteur privé. Le budget national sera également sollicité via des réallocations de dépenses.

- **UEMOA**

La Banque centrale des États d'Afrique de l'Ouest a adopté des mesures de soutien au système bancaire et au financement des économies de l'UEMOA, mais sans baisse du taux directeur.

- **Banque des États de l'Afrique Centrale (BEAC)**

La BEAC a baissé son taux directeur de 25 points de base à 3,25% lors de la réunion du Comité de politique monétaire (CPM), qui s'est tenue le 27 mars. Le CPM a également réduit le taux de la facilité de prêt marginal de 100 points de base à 5,0% et augmenté ses injections de liquidités de

XAF 240 mds à XAF 500 mds (USD 0,85 md), des mesures d'assouplissement monétaire adoptées en réaction à l'épidémie de coronavirus.

La BEAC élargira également l'éventail des effets du secteur privé, acceptés en garantie pour les opérations de politique monétaire. Le taux d'escompte applicable aux effets publics et privés acceptés en garantie pour les opérations de refinancement auprès de la BEAC sera lui aussi abaissé.

## Plans de déconfinement

### Europe :

- **France**

- Après 55 jours de confinement général (depuis le mardi 17 mars 2020), le lundi 11 mai 2020 marque le premier jour du déconfinement en France. Il sera très progressif, par étapes de 3 semaines. Certaines restrictions sont levées de manière différenciée selon les départements, classés « rouge » ou « vert » sur la base de trois critères : circulation du virus (mesurée par le taux de nouveaux cas dans la population sur une période de 7 jours) ; degré de tensions des capacités hospitalières (taux d'utilisation des lits de réanimation et soins intensifs) évalué au niveau régional ; niveau de préparation de chaque territoire pour tester tous les patients présentant des symptômes et détecter les personnes ayant été en contact avec des cas confirmés de coronavirus. À la date du 11 mai, les régions classées rouge sont l'Île de France, les Hauts de France, le Grand Est, la Bourgogne-Franche Comté, Mayotte (soit 27 millions de personnes, 40% de la population).

- 2 juin : début de la deuxième étape du déconfinement, avec une nouvelle phase d'observation de 3 semaines jusqu'au 21 juin (démarrage de la troisième phase le 22 juin). Quasiment toutes les régions sont classées vert, sauf l'Île de France, Mayotte et la Guyane, classées orange.

- Sur tout le territoire : réouverture de toutes les écoles et des classes de 6e et 5e dans les collèges (toujours en effectifs limités) ; réouverture des musées et monuments toute taille confondue

- Dans les zones vertes : réouverture des classes de 4e et 3e dans les collèges, lycées (généraux, technologiques et professionnels) ; bars, cafés et restaurants (réouverture conditionnée au respect des règles sanitaires) ; salles de sport, gymnases, plans d'eau, plages, piscines, parcs de loisirs ; théâtres, salles de spectacle ; hébergements touristiques

- Dans les zones orange : réouverture des parcs et jardins, des bars, cafés et restaurants limitée à la terrasse ; réouverture des lycées professionnels (effectifs réduits), pour les lycées généraux et technologiques, accueil sur convocation ; réouverture le 22 juin des salles de sport, gymnases, plans d'eau, plages, piscines, parcs de loisirs, théâtres, salles de spectacle, hébergements touristiques



- Suppression de la limite des 100km.  
Réouverture nationale des cinémas le 22 juin
- Frontières : intra-Europe : maintien des restrictions jusqu'au 15 juin, coordination européenne pour rouvrir à compter du 15 juin ; extra-Europe : coordination européenne pour adopter une position commune à compter du 15 juin

Les limites et interdits qui restent : sports collectifs et de contact, rassemblement dans l'espace public toujours limité à 10 personnes, rassemblements en plein air sous la responsabilité d'un organisateur : pas plus de 5000 personnes, très grands rassemblements : maintien fermeture des stades, hippodromes, boîtes de nuit... Réexaminé pour le 22 juin.

- 14 juin : Emmanuel Macron a annoncé le passage en zone verte, dès le 15 juin, de l'Île de France. Seules Mayotte et la Guyane restent classées orange. Le déconfinement est donc accéléré, la deuxième phase écourtée d'une semaine par rapport au calendrier initial. Ce passage en zone verte de l'Île de France signifie en particulier la réouverture complète des cafés, bars et restaurants (limités jusque-là aux terrasses). Les frontières intra-européennes sont également ré-ouvertes à compter du 15 juin. Pour les frontières extra-européennes, la date de réouverture est fixée au 1<sup>er</sup> juillet et elle concerne les pays où l'épidémie est maîtrisée. Concernant les crèches, écoles et collèges, tous les enfants et élèves seront de nouveau accueillis à compter du 22 juin, avec une présence obligatoire. Les rassemblements devront, en revanche, continuer d'être évités au maximum et resteront très encadrés.

#### • Espagne

Le plan de déconfinement à l'échelle nationale prévoit trois phases (quatre si on inclut la phase 0 qui a débuté fin avril) de deux semaines minimum chacune. Le passage d'une phase à l'autre dépend de l'évolution de l'épidémie et évalué au cas par cas pour chaque province.

- Phase 1 : redémarrage à compter du 11 mai, mais de nombreuses régions n'y sont pas encore autorisées (i.e. Madrid, Malaga, Grenade, Valence). Sont autorisés : les rassemblements de moins de 10 personnes et les déplacements à l'intérieur de la province ; la réouverture des petits commerces (pas des grands magasins) avec une capacité limitée à 30% ; celle des restaurants et cafés avec une limite de capacité en terrasse de 50%, et sans afflux de clients à l'intérieur ; les marchés en plein air avec conditions de distance entre les stands ; les spectacles de moins de 30 personnes en intérieur et moins de 200 personnes en extérieur ; la réouverture des musées avec limitation à un tiers des capacités et des lieux de culte limité à 30% de capacité
- Phase 2 : intermédiaire (le 25 mai si épidémie en phase 1 sous contrôle). Élargissement des personnes rassemblement ; autorisation de déplacements vers les résidences secondaires à condition que ce soit dans la même province ; hausse de la capacité d'ouverture des petits commerces à 40% ; réouverture des centres commerciaux en excluant les espaces communs ; autorisation de consommer sur place dans les restaurants et cafés, jusqu'à 30% de la capacité ;

réouverture des cinémas et théâtres avec des places « pré-attribuées » et une capacité maximum de 30% ; hausse de la capacité d'accueil dans les lieux de culte à 50% ; célébration des mariages.

- Phase 3 : déconfinement avancé (le 8 juin si épidémie sous contrôle). Ouverture prévue de toutes les activités mais avec limitation dans les commerces à 50% de capacité ; réouverture des plages.

À noter que la rentrée scolaire ne se fera qu'au mois de septembre.

L'état d'urgence sanitaire, qui devait s'achever le 24 mai, a été prolongé jusqu'au 7 juin.

Le 29 mai, le gouvernement a approuvé par décret la mise en place d'un revenu minimum vital. Ce dispositif garantit aux personnes les plus vulnérables un revenu mensuel entre 462 euros et 1 015 euros en fonction de la taille du ménage.

#### • Italie

- 27 avril : le déconfinement a commencé officiellement avec la réouverture de certains secteurs stratégiques, notamment celui des travaux publics.
- 4 mai : la reprise d'activité est élargie à la plupart des secteurs économiques, sauf petits commerces et restaurants. Les déplacements de particuliers pour visiter des parents proches sont autorisés. Les parcs et jardins rouvrent et l'accès aux plages est autorisé.
- 18 mai : réouverture d'autres commerces de proximité tels que les bureaux de tabac, librairies, pharmacies. Réouverture également des musées, galeries et lieux d'exposition avec un nombre de visiteur limité.
- 25 mai : réouverture des piscines, salles de sport et centres sportifs.
- 1<sup>er</sup> juin : réouverture des bars, restaurants, coiffeurs, salons d'esthétique et de beauté.
- 3 juin : les voyages vers l'Italie seront autorisés sans mise en quarantaine pour les résidents de l'Union européenne.
- 15 juin : réouverture des cinémas et théâtres
- Le sous-secrétaire à la programmation économique et à l'investissement, Mario Turco, aurait évoqué la possible création d'une banque publique dont l'objet serait de soutenir les investissements de nature à aider à la reprise économique.

#### • Portugal

Le processus de déconfinement a débuté le 4 mai et est articulé en trois phases :

- Phase 1 : autorisation de rassemblements limités à 10 personnes ; les transports publics circulent librement avec une capacité maximale de 2/3 et port du masque obligatoire ; réouverture des commerces de proximité et de services (coiffeurs, barbiers...) avec une superficie inférieure à 200 m<sup>2</sup> ; réouverture des librairies, bibliothèques et concessions automobiles ; sport en extérieur individuel autorisé.
- Phase 2 (prévue pour le 18 mai) : réouverture tous les magasins ayant une superficie de 400 m<sup>2</sup> ou moins ; réouverture des restaurants, cafés avec capacité maximale limitée à 50% ; réouverture des musées, salles d'exposition.

- Phase 3 (prévue pour le 1er juin) : réouverture des magasins avec superficie supérieure à 400 m<sup>2</sup>, des grands centres commerciaux, des cinémas, des théâtres ; redémarrage du championnat de football professionnel.

- **Turquie**

Annonce du début du déconfinement à partir du lundi 11 mai : toutes les grandes usines reprendront leur production ; fin du couvre-feu pour les jeunes et les personnes âgées ; voyages autorisé dans sept provinces (restrictions dans 24 d'entre elles) ; réouverture des centres commerciaux et de certains commerces. Les universités s'ouvriront le 15 juin.

1<sup>er</sup> juin : réouverture des vols domestiques (les vols internationaux restent suspendus), autorisation de circulation sur le territoire turc, réouverture des cafés, restaurants et du grand bazar d'Istanbul.

- **Royaume-Uni**

10/05 : Boris Johnson a dévoilé les premières mesures de déconfinement au Royaume-Uni en insistant sur la progressivité du dispositif et sur leur subordination à l'évolution de l'épidémie :

- Écoles et commerces (hors alimentaire) resteront fermés au moins jusqu'en juin, voire juillet pour les restaurants et pubs ;
- Le télétravail est encouragé. Les employés ne pouvant télétravailler sont appelés à privilégier les moyens de transport autres que les transports en commun ;
- Les restrictions à la pratique d'exercices physiques sont assouplies si les distanciations sociales sont respectées (2 mètres), y compris dans les parcs.

- **Danemark**

11/05 : après les écoles depuis le 15 avril et certains commerces de proximité depuis le 20 avril, les bars et restaurants rouvrent. Les conditions d'exercice à l'instar du nombre de tables autorisées par exemple restent à définir.

- **Finlande**

15/05 : les écoliers ont obligation de retourner à l'école depuis le 14/05 uniquement pour deux semaines car les grandes vacances démarreront début juin. Les bars, restaurants et institutions culturelles pourront rouvrir à compter du 1<sup>er</sup> juin ; les rassemblements seront limités à 50 personnes.

- **Norvège**

11/05 : après le retour des enfants de moins de 6 ans à l'école depuis le 20 avril (ceux jusqu'à 10 ans depuis le 27 avril), c'est au tour des autres écoliers. Certains commerces rouvrent, dont les salons de coiffure. Les bars pourront rouvrir dès le 1<sup>er</sup> juin et les événements sportifs rassemblant 200 personnes maximum seront autorisés à compter du 15 juin.

## Afrique du Nord & Moyen-Orient :

- **Tunisie**

Depuis le 4 mai, première phase ciblée pour 50% des fonctionnaires, de l'industrie, des services et du BTP, et 100%

des professions libérales et commerces (hors habillement et grandes surfaces). Deuxième phase à partir du 24 mai avec une montée en puissance des activités (75%) et une réouverture des restaurants, café et centres commerciaux. 100% entre 4 et le 14 juin. Port du masque et distanciation sociale obligatoires ; maintien du confinement pour les personnes vulnérables.

## Asie :

- **Inde**

08/05 : les travailleurs migrants et les étudiants pourront rentrer chez eux.

1<sup>er</sup> juin : l'Inde commence à lever les mesures de confinement imposées le 24 mars dernier. Néanmoins, selon les scientifiques, le pic de l'épidémie n'a pas encore été atteint. Les États qui enregistrent le plus de malades ont décidé de maintenir les mesures de confinement jusqu'au 30 juin. Il s'agit notamment des États suivants : Maharashtra, Tamil Nadu, Telangana, Mizoram, Punjab, Madhya Pradesh, et West Bengal.

- **Indonésie**

Le gouverneur de Jakarta vient d'annoncer un déconfinement progressif. À partir du 8 juin les commerces de détail et les restaurants pourront ouvrir ; le 15 juin, les centres commerciaux seront ré-ouverts ; le 20 juin les sites touristiques ouvriront de nouveau au public. Début septembre le pays pourra accueillir des touristes.

## Amérique du Sud :

- **Mexique**

14/05 : le gouvernement a annoncé un plan progressif de reprise de l'activité qui devrait avoir lieu à partir du 18 mai prochain. Un système discriminant (vert-orange-rouge) devrait permettre une reprise plus ou moins rapide de l'ensemble des activités économiques ainsi que la reprise des écoles. Plusieurs modalités restent à préciser cependant.

## William De Vijlder

[william.devijlder@bnpparibas.com](mailto:william.devijlder@bnpparibas.com)

**Dernière mise à jour le 15 juin 2020**



# Recherche Economique Groupe

<b>William De Vijlder</b> Chef économiste	+33 1 55 77 47 31	william.devijlder@bnpparibas.com
<b>ECONOMIES AVANCEES ET STATISTIQUES</b>		
<b>Jean-Luc Proutat</b> Responsable – Etats-Unis, Royaume-Uni	+33 1 58 16 73 32	jeanluc.proutat@bnpparibas.com
<b>Hélène Baudchon</b> France – Marché du travail	+33 1 58 16 03 63	helene.baudchon@bnpparibas.com
<b>Louis Boisset</b> Banque centrale européenne, synthèses conjoncturelles zone euro, Japon	+33 1 57 43 02 91	louis.boisset@bnpparibas.com
<b>Frédérique Cerisier</b> Zone euro (gouvernance européenne et finances publiques), Espagne, Portugal	+33 1 43 16 95 52	frederique.cerisier@bnpparibas.com
<b>Raymond Van Der Putten</b> Allemagne, Pays-Bas, Autriche, Suisse – Energie, climat – Projections à long terme	+33 1 42 98 53 99	raymond.vanderputten@bnpparibas.com
<b>Tarik Rharrab</b> Statistiques	+33 1 43 16 95 56	tarik.rharrab@bnpparibas.com
<b>ECONOMIE BANCAIRE</b>		
<b>Laurent Quignon</b> Responsable	+33 1 42 98 56 54	laurent.quignon@bnpparibas.com
<b>Laure Baquero</b>	+ 33 1 43 16 95 50	laure.baquero@bnpparibas.com
<b>Céline Choulet</b>	+33 1 43 16 95 54	celine.choulet@bnpparibas.com
<b>Thomas Humblot</b>	+ 33 1 40 14 30 77	thomas.humblot@bnpparibas.com
<b>ECONOMIES EMERGENTES ET RISQUE PAYS</b>		
<b>François Faure</b> Responsable, Argentine, Turquie, Ukraine, Europe centrale	+33 1 42 98 79 82	francois.faure@bnpparibas.com
<b>Christine Peltier</b> Adjointe – Grande Chine, Vietnam, Afrique du Sud	+33 1 42 98 56 27	christine.peltier@bnpparibas.com
<b>Stéphane Alby</b> Afrique francophone	+33 1 42 98 02 04	stephane.alby@bnpparibas.com
<b>Stéphane Colliac</b> Turquie, Ukraine, Europe Centrale	+33 1 42 98 26 77	stephane.colliac@bnpparibas.com
<b>Sara Confalonieri</b> Afrique lusophone et anglophone	+33 1 42 98 43 86	sara.confalonieri@bnpparibas.com
<b>Pascal Devaux</b> Moyen-Orient, Balkans	+33 1 43 16 95 51	pascal.devaux@bnpparibas.com
<b>Hélène Drouot</b> Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins	+33 1 42 98 33 00	helene.drouot@bnpparibas.com
<b>Salim Hammad</b> Amérique latine	+33 1 42 98 74 26	salim.hammad@bnpparibas.com
<b>Johanna Melka</b> Inde, Asie du Sud, Russie, Kazakhstan, CEI	+33 1 58 16 05 84	johanna.melka@bnpparibas.com
<b>CONTACT MEDIA</b>		
<b>Michel Bernardini</b>	+33 1 42 98 05 71	michel.bernardini@bnpparibas.com

## NOS PUBLICATIONS

**CONJONCTURE**

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

**EMERGING**

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes

**PERSPECTIVES**

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

**ECOFASH**

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail...

**ECOWEEK**

L'actualité économique de la semaine et plus...

**ECOTV**

Tous les mois, nos économistes décryptent l'actualité économique, en images

**ECOTV WEEK**

Quel est l'évènement de la semaine ?

La réponse dans vos deux minutes d'économie

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires au présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'emploi ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la loi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

BNP Paribas est en France constituée en société anonyme. Son siège est situé au 16 boulevard des Italiens 75009 Paris. Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagé par les termes des restrictions ci-dessus.

Pour certains pays de l'Espace Economique Européen : Le présent document a été approuvé en vue de sa publication au Royaume-Uni par BNP Paribas Succursale de Londres. BNP Paribas Succursale de Londres est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudential et autorisée et soumise à une réglementation limitée par la Financial Services Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails de l'autorisation et de la réglementation par la Financial Services Authority.

Le présent document a été approuvé pour publication en France par BNP Paribas SA, constituée en France en société anonyme et autorisée par l'Autorité de Contrôle Prudential (ACP) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009, Paris, France.

Le présent document est distribué en Allemagne par BNP Paribas Succursale de Londres ou par BNP Paribas Niederlassung Frankfurt sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Frankfurt sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Frankfurt, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudential et est autorisée et soumise à une réglementation limitée par le Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Etats-Unis : le présent document est distribué par BNP Paribas Securities Corp., ou par une succursale ou une filiale de BNP Paribas ne bénéficiant pas du statut de broker-dealer au sens de la réglementation américaine. BNP Paribas Securities Corp., filiale de BNP Paribas, est un broker-dealer enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission et est membre de la Financial Industry Regulatory Authority et d'autres bourses principales. BNP Paribas Securities Corp. n'accepte la responsabilité du contenu d'un document préparé par une entité non américaine du groupe BNP Paribas que lorsqu'il a été distribué à des investisseurs américains par BNP Paribas Securities Corp.

Japon : le présent document est distribué au Japon par BNP Paribas Securities (Japan) Limited, ou par une succursale ou une entité du groupe BNP Paribas qui n'est pas enregistrée comme une maison de titres au Japon, à certaines institutions financières définies par l'article 17-3 alinéa 1 du décret d'application de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, est une maison de titres enregistrée conformément à la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers et est membre de la Japan Securities Dealers Association ainsi que de la Financial Futures Association du Japon. BNP Paribas Securities (Japan) Limited, Succursale de Tokyo, n'accepte la responsabilité du contenu du document préparé par une entité non japonaise membre du groupe BNP Paribas que lorsqu'il fait l'objet d'une distribution par BNP Paribas Securities (Japan) Limited à des entreprises basées au Japon. Certains des titres étrangers mentionnés dans le présent document ne sont pas divulgués au sens de la Loi japonaise sur les instruments et marchés financiers.

Hong-Kong : le présent document est distribué à Hong Kong par BNP Paribas Hong Kong Branch, filiale de BNP Paribas dont le siège social est situé à Paris, France. BNP Paribas Hong Kong Branch exerce sous licence bancaire octroyée en vertu de la Banking Ordinance et est réglementée par l'Autorité Monétaire de Hong Kong. BNP Paribas Hong Kong Branch est aussi une institution agréée réglementée par la Securities and Futures Commission pour l'exercice des activités réglementées de types 1, 4 et 6 [Regulated Activity Types 1, 4 et 6] en vertu de la Securities and Futures Ordinance. Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

© BNP Paribas (2015). Tous droits réservés.

Bulletin édité par les Etudes Economiques de BNP PARIBAS

Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS

Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34 –

Internet : [grou.bnpparibas.com](http://grou.bnpparibas.com) - [www.economic-research.bnpparibas.com](http://www.economic-research.bnpparibas.com)

Directeur de la publication : Jean Lemierre

Rédacteur en chef : William De Vijlder

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

VOUS POUVEZ VOUS ABONNER SUR NOTRE SITE ONGLET ABONNEMENT <http://economic-research.bnpparibas.com>

ET

NOUS SUIVRE SUR LINKEDIN <https://www.linkedin.com/showcase/bnp-paribas-economic-research/> OU TWITTER [https://twitter.com/EtudesEco\\_BNPP](https://twitter.com/EtudesEco_BNPP)

