

COVID-19 : SYNTHÈSE DES MESURES BUDGÉTAIRES ET MONÉTAIRES



ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change

Sommaire

1. Union européenne	Louis Boisset
2. Zone euro : comparatif des 4 grands	Hélène Baudchon
3. Allemagne	Raymond Van Der Putten
4. France	Hélène Baudchon
5. Italie	Guillaume Derrien
6. Espagne	Guillaume Derrien
7. Banque centrale européenne	Louis Boisset
8. Etats-Unis	Jean-Luc Proutat
9. Réserve fédérale	Céline Choulet
10. Royaume-Uni	Hubert de Barochez
11. Banque d'Angleterre	Hubert de Barochez
12. Chine	Christine Peltier
13. Banque centrale chinoise	Christine Peltier

Et pour en savoir plus, retrouvez l'Eco Flash « Covid-19 : mesures prises par les banques centrales, les gouvernements et les institutions internationales ».



Union européenne : principales mesures de soutien

Les Etats membres de l'Union européenne ont rapidement activé le levier budgétaire pour contrer les effets de la crise du Covid-19 sur les revenus des ménages et la trésorerie des entreprises. La crise actuelle a également entraîné une réponse européenne forte au niveau budgétaire, réponse nécessaire et attendue. En particulier, l'Eurogroupe a proposé des instruments pour faire face à la crise, d'un montant significatif de EUR 540 mds (soit environ 4,5% du PIB de la zone euro). Ces instruments ont par la suite été entérinés par le Conseil européen. La proposition de la Commission européenne concernant un fonds de relance (*Recovery fund*) doté de EUR 750 mds doit encore être discutée entre les Etats membres. La question du partage entre transferts et prêts apparaît particulièrement sensible.

Montants (EUR mds) et mesures connus à juin 2020

Règles budgétaires		Enveloppe
Assouplissement des règles budgétaires européennes	Activation de la "règle de sauvegarde générale". Cette clause permet de dévier de certaines limites fixées par les volets préventif et correctif du Pacte de Stabilité et de Croissance en cas de retournement économique sévère.	
Soutien à la trésorerie		Enveloppe
<i>Pandemic Crisis Support</i>	Une ligne budgétaire dans le cadre du Mécanisme européen de stabilité (MES), et spécifiquement consacrée à la gestion de la crise du Covid-19, est activée. Cette ligne n'est pas assortie de conditionnalité stricte.	240
Renforcement du rôle de la Banque européenne d'investissement (BEI)	Création d'un bouclier paneuropéen de garantie de prêts, en particulier aux petites et moyennes entreprises.	200
<i>Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency (SURE)</i>	Assistance financière sous forme de prêts, visant à répondre à la hausse du chômage et au recours accru aux dispositifs d'activité partielle.	100
Plan de relance (en cours de négociation)		Enveloppe
Fonds de relance européen	Création d'un fonds de relance à l'échelle européenne. Le financement du fonds est basé sur une émission de dette sur les marchés financiers au nom de l'Union européenne plutôt que sur une contribution additionnelle des Etats membres. Le plan global comprend une part conséquente de transferts (EUR 500 mds), soit environ 3,5% du PIB de l'UE à 27 pays.	750 (?)

Sources : Commission européenne, BNP Paribas



Zone euro : comparatif des mesures budgétaires nationales de soutien

	FRANCE (montants au 16 juin 2020)		ALLEMAGNE (montants au 4 juin 2020)		ITALIE (montants au 18 juin 2020)		ESPAGNE (montants au 18 juin 2020)	
	EUR mds	% du PIB	EUR mds	% du PIB	EUR mds	% du PIB	EUR mds	% du PIB
Dépenses additionnelles de santé	8,0	0,4	73,9	2,3	3,2	0,2	3,9	0,4
Soutien aux entreprises : mesures de trésorerie	63,5	2,9	329,0	10,1	15,0	0,9	14,0	1,3
Soutien aux entreprises : garanties de prêts et apport de capitaux	348,0	15,8	940,9	28,9	530,0	33,3	114,0	10,3
Soutien aux ménages, y compris chômage partiel	31,2	1,4	62,1	1,9	10,4	0,7	17,9	1,6
Autres	4,6	0,2	131,0	4,0			16,0	1,5
TOTAL	455,3	20,7	1536,9	47,1	558,6	35,1	165,8	15,0

Sources : Bruegel, Commission européenne, FMI, Banque d'Espagne, gouvernements nationaux, BNP Paribas

PIB 2020 (valeur), prévisions BNP Paribas en date du 1^{er} juin 2020.

Les montants ne sont pas parfaitement comparables : certaines mesures sont comptabilisées chez les uns et pas chez les autres, comme le plan de relance en Allemagne annoncé le 3 juin.



Allemagne : principales mesures de soutien budgétaire

Le 3 juin, le gouvernement fédéral a annoncé un programme de relance de l'économie, d'un montant de EUR 130 mds (4 % du PIB en 2020).

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. La baisse temporaire de la TVA au second semestre 2020 constitue l'un des volets essentiels du plan. Le taux de TVA standard sera, ainsi, ramené de 19 % à 16 % et le taux réduit, de 7 % à 5 %.

Le programme vise également à moderniser et rendre l'économie plus respectueuse de l'environnement en encourageant le numérique, l'amélioration de la mobilité, la protection du climat et en subventionnant les technologies du futur telles que celles à base d'hydrogène et les technologies quantiques.

Le gouvernement fédéral apportera, en outre, un soutien financier aux Länder et aux collectivités locales afin de compenser l'augmentation des dépenses sociales et les moindres recettes fiscales. Selon les estimations de la Bundesbank, le programme stimulera la croissance à hauteur d'un point de pourcentage en 2020 et de 0,5 point en 2021.

	Montants connus au 4 juin 2020	EUR milliards	% du PIB
Soutien au secteur de la santé		73,9	2,3
Soutien aux entreprises		329,0	10,1
Mesures de trésorerie		25,0	0,8
Aides directes aux entreprises individuelles et aux micro-entreprises en difficulté		50,0	1,5
Report des pertes		2,0	0,1
Amortissement accéléré		6,0	0,2
Report d'impôts		246,0	7,5
Soutien aux entreprises (garanties de prêts et apport de capitaux)		940,9	28,9
Fonds de stabilité (WSW)		400,0	12,3
KfW		465,0	14,3
Mesures des États		75,9	2,3
Soutien aux ménages, y compris chômage partiel		62,1	1,9
Kurzarbeit (chômage partiel)		10,0	0,3
Sécurité sociale et allocation familiale		15,8	0,5
Réduction de la TVA		20,0	0,6
Réduction du prix d'électricité		11,0	0,3
Cap contribution sociale		5,3	0,2
États et communes		81,5	2,5
Prêts et subventions		18,0	0,6
Réductions d'impôts		34,1	1,0
Logement pour les chômeurs de longue durée payé par le gouvernement fédéral		17,0	0,5
Soutien du gouvernement fédéral aux États et aux communes		12,4	0,4
Mesures en faveur de l'environnement et de la recherche		49,5	1,5
Investissement dans les voitures électriques		15,0	0,5
Intelligence artificielle		11,0	0,3
Projet d'investissements verts et digitaux		12,5	0,4
Stratégie hydrogène		9,0	0,3
Bâtiments éconergétiques		2,0	0,1
TOTAL		1536,9	47,1

Sources : Bruegel, The fiscal response to the economic fallout from the coronavirus, BNP Paribas



France : principales mesures de soutien budgétaire

Dès le 23 mars, la France a déployé un arsenal conséquent de mesures, autour de cinq piliers : dépenses additionnelles de santé, extension du chômage partiel, fonds de solidarité pour les petites structures les plus en difficulté, reports de charges fiscales et sociales, garanties de prêts par l'État. Initialement de EUR 345 mds, l'enveloppe totale du plan de soutien a été rehaussée plusieurs fois, pour atteindre EUR 455 mds, soit près de 21% du PIB (au 16 juin).

Le calibrage diffère de celui de ses principaux partenaires européens mais les mesures sont de nature similaire, avec pour objectif de parer à l'urgence, d'amortir le choc récessif et de préparer la reprise, qu'il s'agit désormais de soutenir. L'heure est aux plans de relance, au pluriel : sectoriels d'abord (tourisme, automobile, aéronautique, etc.), puis global (en cours d'élaboration, annoncé pour septembre, des premières mesures, concernant notamment l'évolution du dispositif de chômage partiel, étant attendues plus tôt, d'ici la mi-juillet).

Montants connus au 16 juin 2020

	EUR milliards	% du PIB
Dépenses additionnelles de santé	8,0	0,4
Soutien aux entreprises : mesures de trésorerie	63,5	2,9
Report de charges fiscales et sociales	32,5	1,5
Remboursement anticipé de crédits d'impôt	23,0	1,0
Fonds de solidarité	8,0	0,4
Soutien aux entreprises : garanties de prêts et apport de capitaux	348,0	15,8
Prêts garantis par l'Etat (PGE) et réassurance	327,0	14,9
Apport en capitaux par le compte d'affection spécial (soutien aux entreprises stratégiques)	20,0	0,9
Fonds de développement économique et social (FDES)	1,0	0,0
Soutien aux ménages, y compris chômage partiel	31,2	1,4
Chômage partiel	30,8	1,4
Assurance-chômage	0,4	0,0
Autres	4,6	0,2
TOTAL	455,3	20,7
Total mesures directes	107,3	4,9
Total mesures en garanties	348,0	15,8
Plans sectoriels de relance (tourisme, automobile) - mesures impactant le déficit	5,5	0,3
Plans sectoriels de relance (tourisme, automobile, aéronautique, tech, livres, BTP) - total mesures annoncées	42,8	1,9
Moratoire de 6 mois sur le remboursement des prêts bancaires contractés par les entreprises	180,0	8,2

Sources : gouvernement français, HCFP, Bruegel, BNP Paribas



Italie : principales mesures de soutien budgétaire

Le gouvernement de Giuseppe Conte a mis en place le 16 mars dernier le programme d'urgence Cura Italia, d'un montant de EUR 25 mds. Ce dernier a été fortement renforcé, le 14 mai, par un décret de relance allouant près de EUR 155 mds supplémentaires. Parmi les grandes mesures se trouvent l'extension du fonds de licenciement (pour financer le chômage partiel), l'exonération d'impôts et le remboursement partiel des loyers pour les entreprises, un moratoire jusqu'au 30 septembre sur les échéances de crédits pour les PME. Le gouvernement a aussi mis à disposition des garanties de prêts d'un montant pouvant atteindre jusqu'à EUR 530 mds, ce qui porterait le soutien total autour de EUR 780 mds.

Les états généraux (13 et 21 juin), qui avaient pour but de dessiner les contours d'un grand plan de relance, ont laissé transparaître quelques nouvelles mesures possibles : baisse de la TVA, nouveaux crédits d'impôt pour les entreprises, modernisation du réseau ferroviaire. Ce plan devrait être présenté à la Commission européenne en septembre.

	<i>Montants connus au 18 juin 2020</i>	
	EUR milliards	% du PIB
Dépenses additionnelles de santé	3,2	0,2
Soutien aux entreprises : mesures de trésorerie	15,0	0,9
Exonération d'impôts et remboursement partiel des loyers	15,0	0,9
Soutien aux entreprises : garanties de prêts et apport de capitaux	530,0	33,3
Extension du Fonds de Garantie Centrale pour les PME	100,0	6,3
Extension des lignes de crédit de SACE Simest (agence de crédit à l'exportation italien)	200,0	12,6
Prêts garantis à hauteur de 10% par SACE et 90% par l'Etat	200,0	12,6
Prêts garantis d'Etat pour les banques finançant les larges et moyennes entreprises	10,0	0,6
Autres	20,0	1,3
Soutien aux ménages, y compris chômage partiel	10,4	0,7
Allocation pour la garde d'enfants	1,2	0,1
Suspension des remboursements d'emprunts pour 18 mois	0,5	0,0
Autres	8,7	0,5
TOTAL	558,6	35,1
Total mesures directes	28,6	1,8
Total mesures en garanties	530,0	33,3
Moratoire sur le remboursement des crédits pour les PME (jusqu'au 30 septembre)	220,0	13,8

Sources : ministère de l'Economie et des Finances italien, BNP Paribas



Espagne : principales mesures de soutien budgétaire

Pour faire face à la crise, le gouvernement espagnol a mis en place le 17 mars dernier un plan d'urgence de EUR 117 mds en fonds publics (EUR 200 mds en incluant la contribution du secteur privé). Ce programme se compose de EUR 100 mds de garanties financières aux entreprises et EUR 17 mds en soutiens directs, principalement sous la forme de dépenses de santé, chômage partiel et reports de charges fiscales et sociales pour les entreprises et les particuliers.

Ce programme d'urgence s'est, par la suite, étoffé de deux plans de relance stratégiques pour soutenir les secteurs particulièrement et durablement touchés par la crise. Le 15 juin a été présenté un plan de soutien au secteur automobile de EUR 3,5 mds, tandis que le 18 juin était dévoilée une liste de mesures (EUR 4,26 mds) pour le tourisme. En parallèle, un fonds de solidarité pour les communautés autonomes, de EUR 16 mds, sera progressivement mis en place, principalement afin d'aider les localités à faire face à leurs obligations financières.

	<i>Montants connus au 18 juin 2020</i>	
	EUR milliards	% du PIB
Dépenses additionnelles de santé	3,9	0,4
Soutien aux entreprises : mesures de trésorerie	14,0	1,3
Report de charges fiscales et sociales	14,0	1,3
Soutien aux entreprises : garanties de prêts et apport de capitaux	114,0	10,3
Prêts garantis par l'État (PGE) et réassurance	102,0	9,3
Extension de crédit à ICO (banque publique d'investissement espagnole)	10,0	0,9
Extension des garanties fournies par le Spanish Export Insurance Credit Company	2,0	0,2
Soutien aux ménages, y compris chômage partiel	17,9	1,6
Chômage partiel (ERTE)	17,9	1,6
Autres (Fonds de solidarité pour les communautés autonomes)	16,0	1,5
TOTAL	165,8	15,0
Total mesures directes	51,8	4,7
Total mesures en garanties	114,0	10,3
Plans sectoriels de relance (automobile, tourisme) - mesures impactant le déficit	1,4	0,1
Plans sectoriels de relance (automobile, tourisme) - total mesures annoncées	7,8	0,7

Sources : ministère des Finances espagnol, BNP Paribas



BCE : principales mesures de soutien monétaire

Face à la crise du Covid-19, la Banque centrale européenne (BCE) a adopté une approche particulièrement proactive et flexible. Au total, en tenant compte des achats d'actifs mensuels initialement prévus (EUR 20 mds par mois) et des programmes d'urgence, les achats d'actifs supplémentaires de la BCE à horizon mi-2021 représenteraient, pour l'heure, environ 15% du PIB de la zone euro. Le choc pandémique fait peser un risque sensible sur la stabilité des prix et pourrait accroître la fragmentation financière en zone euro. A ce titre, l'institution monétaire de Francfort conservera une approche flexible et un nouvel élargissement de l'enveloppe d'achats d'actifs est à prévoir.

Montants et mesures connus à juin 2020

Opérations de crédit	
TLTRO-III (<i>Targeted Longer Term Refinancing Operations</i>)	Taux bonifié : taux de facilité de dépôt (-0,5%) -50 pdb. Au total, environ EUR 1600 mds ont été tirés.
PELTRO (<i>Pandemic Emergency Longer Term Refinancing Operations</i>)	7 opérations d'urgence et non ciblées d'échéance T3 2021 : taux principal de refinancement (0%) -25 pdb.
Politique de collatéral	
Assouplissement du cadre relatif aux collatéraux	Ce nouveau cadre vaut pour l'ensemble des opérations de refinancement, y compris TLTRO-III.
Haircuts	Les abattements (<i>haircuts</i>) appliqués à la valeur des collatéraux font l'objet d'une baisse générale de 20%.
Politique d'achat d'actifs (<i>Quantitative easing</i>)	
PEPP (<i>Pandemic Emergency Purchases Programme</i>)	L'enveloppe de ce nouveau programme d'achats d'actifs pour faire face à l'urgence pandémique a été augmentée à EUR 1350 mds. L'horizon du PEPP a été étendu à fin juin 2021. Les remboursements, au titre du principal, des titres arrivant à échéance, seront réinvestis au moins jusqu'à fin 2022. L'encours total est de EUR 287 mds au 12 juin 2020.

Sources : BCE, BNP Paribas



Etats-Unis : principales mesures de soutien budgétaire

Ce ne sont pas moins de cinq lois qui, depuis le début du mois de mars, ont été adoptées par le Congrès des États-Unis pour faire face aux conséquences de l'épidémie de Covid-19. Pièce majeure du dispositif, le CARES Act (*Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act*) prévoit d'engager jusqu'à USD 2 300 milliards (10 points de PIB) de fonds fédéraux en faveur des ménages et des entreprises américains, essentiellement sous forme de prêts garantis, reports et crédits d'impôts.

Les mesures budgétaires se sont vues renforcées et complétées par la suite, pour atteindre à ce jour USD 3 600 milliards (16 points de PIB). Le poids des stabilisateurs automatiques (transferts) étant relativement faible aux États-Unis, les deux-tiers de l'enveloppe sont disponibles sous forme d'allocations directes ; l'intervention fédérale (extension des indemnités chômage, « chèques » adressés aux ménages...) aurait ainsi permis de maintenir les revenus au deuxième trimestre 2020, alors que l'activité a plongé.

	<i>Montants connus à fin mai 2020</i>	
	USD milliards	% du PIB
Dépenses additionnelles de santé (y.c. aides aux Etats et institutions locales)	350,0	1,6
Soutien aux entreprises : mesures de trésorerie	646,0	2,9
Reports ou crédits d'impôts	646,0	2,9
Soutien aux entreprises : garanties de prêts et apport de capitaux	1 450,0	6,5
Prêts garantis (<i>Paycheck Protection Program</i>)	670,0	3,0
Divers (Aides aux filières en difficulté, capital appelable)	780,0	3,5
Soutien aux ménages	1 067,0	4,8
Reports ou crédits d'impôt	593,0	2,7
Extension des indemnités chômage	282,0	1,3
Autres (aide alimentaire, moratoire sur les prêts étudiants...)	192,0	0,9
Autres	100,0	0,4
TOTAL	3 613,0	16,2
Total mesures directes	2 443,0	10,9
Total mesures en garanties	1 170,0	5,2

Sources : Bruegel, FMI, Committee for a Responsible Federal Budget



Réserve fédérale : principales mesures de soutien monétaire

En l'espace de trois mois, le soutien massif apporté par la Réserve fédérale a fait croître son bilan de près de USD 2 800 mds et permis d'atténuer les tensions financières extrêmes provoquées par la pandémie de Covid-19. Depuis la mi-mai, son bilan, désormais plus large que celui de la BCE, s'établit à plus de USD 7 000 mds, soit 33% du PIB. Ses achats de titres, dispositifs de refinancement et swaps de liquidités ont permis d'élargir considérablement le stock de monnaie centrale. La réponse de la Fed à la crise sanitaire se distingue principalement, en comparaison avec la crise financière de 2007-2009, par la mise en place de dispositifs de soutien direct au financement des ménages, sociétés non financières et collectivités publiques territoriales. Jusqu'à présent, seule une fraction de l'enveloppe globale de plusieurs milliers de dollars de ces refinancements d'urgence a toutefois été effectivement utilisée.

Montants connus au 24 juin 2020, USD mds

Mesures conventionnelles				
Taux objectif des fonds fédéraux	Baisse de 100 pdb à 0-0,25%			
Taux de l'escompte	Baisse de 150 pdb à 0,25%			
Réserves obligatoires	Baisse du coefficient de réserves obligatoires à 0% Baisse du taux de rémunération des réserves à 0,1%			
Assouplissement quantitatif	Achats depuis le 11/03	Enveloppe	Encours au 24/06	
Achats de titres du Trésor, de titres de dette et MBS d'Agences	2246,0	Illimitée	6143,2	
Mesures coordonnées	Contreparties	Enveloppe	Encours max depuis le 11/03	Encours au 24/06
Accords de <i>swap</i> entre banques centrales	BCE, BOE, BOJ, BNS et BoC	Illimitée	402,7	196,5
	RBA, BCB, BoK, BdM, MAS et Riskbank	360	36,6	26,1
	DanNB, Norges B. et RBNZ	90	10,7	6,1
Apports de liquidités et programmes de financement spécifiques	Type d'opérations et contreparties	Enveloppe	Encours max. depuis le 11/03	Encours au 24/06
<i>Overnight and term repurchase agreements</i>	Accords de prise en pension de titres du Trésor, de titres de dette et de MBS d'Agences avec les <i>primary dealers</i>	5000	441,9	70,2
<i>Commercial Paper Funding Facility</i> *	Achats de billets de trésorerie sur le marché primaire	Limite individuelle	4,3	4,2
<i>Primary Dealer Credit Facility</i>	Prêts garantis aux <i>primary dealers</i>	Illimitée	33,4	3,6
<i>Money Market Mutual Fund Liquidity Facility</i>	Prêts collatéralisés aux banques (collatéraux = actifs achetés auprès de fonds monétaires)	Illimitée	53,2	22,9
<i>Primary Market Corporate Credit Facility</i>	Achats de titres de dette d'entreprises sur le marché primaire	500	0,0	0,0
<i>Secondary Market Corporate Credit Facility</i> *	Achats de titres de dette d'entreprises et de parts d'ETF sur le marché secondaire	250	8,3	8,3
<i>Term Asset-backed Securities Loan Facility</i>	Prêts collatéralisés (collatéraux = titres adossés à des créances)	100	0,0	0,0
<i>Paycheck Protection Program Lending Facility</i>	Prêts collatéralisés (collatéraux = prêts PPP aux petites entreprises garantis par l'Etat fédéral)	Illimitée	62,6	62,6
<i>Main Street Lending Program</i> *	Achats de nouveaux prêts ou d'extensions de prêts aux petites et moyennes entreprises	600	0,0	0,0
<i>Municipal Liquidity Facility</i> *	Achats de titres de dette émis par les collectivités territoriales (états, comtés et villes)	500	1,2	1,2
<i>FIMA repo facility</i>	Accords de prise en pension de titres du Trésor avec des banques centrales étrangères	Illimitée	1,4	0,0

* hors contributions du Trésor au SPV

Sources : Réserve fédérale, BNP Paribas



Royaume-Uni : principales mesures de soutien budgétaire

En plus de mesures de trésorerie pour les entreprises, le gouvernement britannique a promis au moins GBP 330 mds de garanties de prêts. Jusqu'ici, les différents programmes créés à cet effet – dont fait partie le *Covid Corporate Financing Facility* (CFF), créé en coopération avec la Banque d'Angleterre – ont fourni plus de GBP 60 mds de financements.

Du côté des ménages, le gouvernement a prolongé jusqu'à octobre 2020 son programme de chômage partiel (CIRS), même si la part du salaire prise en charge par celui-ci, de même que le montant maximum d'indemnités, vont progressivement diminuer. Depuis le 1^{er} juillet, les employés peuvent ainsi retourner au travail à temps partiel tout en continuant à bénéficier du CIRS.

	Enveloppe		Encours connus au 28 juin 2020	
	GBP milliards	% du PIB	GBP milliards	% du PIB
Dépenses additionnelles pour contrer la crise sanitaire	14,9	0,7	-	-
Soutien aux entreprises : mesures de trésorerie	82,5	4,0	27,5	1,3
Subventions pour les entreprises et annulations de taxes	41,5	2,0	-	-
Report de charges (TVA, <i>self assessment tax</i>)	41,0	2,0	27,5	1,3
Soutien aux entreprises : garanties de prêts et apport de capitaux	340,3	16,7	61,8	3,0
Garanties de prêts	340,0	16,7	61,5	3,0
Prêts du gouvernement	0,3	0,0	0,3	0,0
Soutien aux ménages, y compris chômage partiel	79,8	3,9	33,2	1,6
Chômage partiel (<i>Coronavirus Job Retention Scheme</i> , CIRS)	56,0	2,7	25,5	1,2
Soutien aux auto-entrepreneurs (<i>Self-employed Income Support Scheme</i> , SEISS)	15,0	0,7	7,7	0,4
Allocations	8,8	0,4	-	-
TOTAL	517,4	25,3	122,5	6,0
Total mesures directes	177,4	8,7	61,0	3,0
Total mesures en garanties	340,0	16,7	61,5	3,0

Sources : HM Treasury, OBR, Institute for Government, BNP Paribas



Banque d'Angleterre : principales mesures de soutien monétaire

Face à la crise, la Banque d'Angleterre a agi sur tous les tableaux : réduction de son taux de base, extension de son programme d'assouplissement quantitatif, création de programmes de financement et d'apport de liquidités, etc. Cependant, si ses programmes de refinancement des banques (TFSME) et des entreprises (CCFF) dureront encore de nombreux mois, la Banque commence à retirer son soutien sur d'autres segments. Ainsi, son programme d'apport de liquidités (CTRF) a été arrêté le 26 juin et les opérations de provisions de liquidités en dollars ne se tiennent plus que trois fois par semaine depuis juillet, alors qu'elles étaient quotidiennes précédemment.

Mesures conventionnelles	Changement (pdb)	Taux actuel
Taux de base	-65	0,10%

Assouplissement quantitatif	Changement (GBP mds)	Stock total (GBP mds, cible à fin 2020)
Total	+310	745
Achats d'obligations publiques	+300	725
Achats d'obligations privées	+10	20

Apports de liquidités et programmes de financement spécifiques	Type de programme	Enveloppe	Encours au 24/06 (GBP mds)
<i>Term Funding Scheme with additional incentives for SMEs</i> (TFSME)	Financements à long terme pour les banques et sociétés de crédit foncier	Minimum GBP 100 mds	14,2
<i>Covid Corporate Financing Facility</i> (CCFF)	Financement des entreprises coordonné avec le Trésor	Illimitée	18,6
<i>Contingent Term Repo Facility</i> (CTRF)	Apport de liquidités aux acteurs du marché	-	11,4
Opérations <i>repo</i> en dollars	Accord de swaps avec la Réserve fédérale américaine	Illimitée	7,7
Extension de la <i>Ways and Means</i> (W&M) <i>facility</i>	Permet au gouvernement de se financer directement auprès de la Banque	-	0

Sources : Banque d'Angleterre, BNP Paribas



Chine : principales mesures de soutien budgétaire

Le plan de soutien budgétaire est mis en œuvre progressivement depuis février. Fin mai, le gouvernement a publié son budget pour cette année et annoncé son objectif de déficit, qui doit augmenter de CNY 1000 mds et atteindre 3,6% du PIB en 2020, contre 2,8% en 2019. Cependant, ce budget « officiel » sous-estime largement l'ampleur réelle du stimulus. Celui-ci comporte plusieurs volets : certains sont inscrits au budget officiel, d'autres sont inscrits dans divers comptes hors de ce budget (caisses de sécurité sociale, fonds financés par l'émission d'obligations « spéciales », comptes des véhicules de financement des collectivités locales, etc.).

Les mesures introduites/annoncées en réponse à la crise sanitaire et économique visent à aider les secteurs directement affectés par les conséquences de l'épidémie, soutenir les revenus des entreprises et des ménages et soutenir l'emploi. L'investissement public dans les projets d'infrastructures reste un instrument privilégié, et son rebond est notable depuis deux mois. Il est notamment financé par l'émission d'obligations « spéciales » par le gouvernement central (CNY 1000 mds doivent être émis en 2020 – la dernière émission de ce type datait de 2007) et par les collectivités locales (dont le quota d'émissions pour 2020 a été augmenté de CNY 1600 mds pour atteindre CNY 3750 mds). L'exécution des mesures en faveur des micro entreprises et des PME, de l'emploi et de la consommation privée devrait prendre de l'ampleur plus progressivement.

APPROCHE DIRECTE PAR LES MESURES ANNONCÉES		
<i>Montants et % du PIB 2020, estimations</i>	CNY mds	% du PIB
Dépenses additionnelles de santé (lutte contre l'épidémie, équipements, R&D)	110	0,1
Soutien aux entreprises et aux ménages affectés par les conséquences de l'épidémie	3 335	3,2
dont: Exonérations de charges sociales	> 500	
Exonérations et baisses d'impôts		
Baisse de 5% des tarifs d'électricité et des loyers à usage industriel et commercial		
Extension de la couverture de l'assurance-chômage		
Autres mesures d'aide aux PME, micro entreprises et ménages à bas revenus		
Investissements additionnels dans les infrastructures	2 300	2,2
TOTAL DES MESURES DE SOUTIEN	5 745	5,5
APPROCHE INDIRECTE PAR L'AUGMENTATION DES DÉFICITS		
<i>Montants et % du PIB 2020, estimations</i>	CNY mds	% du PIB
Augmentation du déficit budgétaire officiel	1 000	1,0
Nouvelles émissions obligataires "spéciales" du gouvernement central	1 000	1,0
Nouvelles émissions obligataires "spéciales" des collectivités locales	1 600	1,5
Augmentation des emprunts hors-budget et autres comptes publics	2 145	2,1
TOTAL DES MESURES DE SOUTIEN	5 745	5,5

Sources : autorités chinoises, BNP Paribas



Banque centrale chinoise (PBOC) : principales mesures de soutien monétaire

Les mesures de soutien monétaire visent à aider les entreprises et les secteurs fragilisés par les conséquences de l'épidémie pour faciliter la reprise de l'activité, éviter défauts et faillites, et contenir les risques d'instabilité dans le système financier. La banque centrale (*People's Bank of China*, PBOC) a injecté les liquidités nécessaires pour répondre à la demande du secteur financier, baissé les taux d'intérêt directeurs et vivement encouragé les banques à refinancer les prêts existants et couvrir les besoins de trésorerie de leurs clients. Les micro et petites entreprises semblent être au centre des préoccupations des autorités. La croissance des crédits totaux (*social financing*) a déjà accéléré de 10,7% en glissement annuel fin février, à 12,5% fin mai 2020. Elle pourrait atteindre 13% à 14% fin 2020 selon nos prévisions. De fait, l'assouplissement des conditions monétaires et de crédit devrait rester prudent, la marge de manœuvre de la banque centrale étant fortement contrainte par l'endettement déjà excessif de l'économie.

Baisses des taux d'intérêt	Entre fin janvier et fin juin 2020
Taux sur les facilités de financement à 1 an (MLF)	-30 pb à 2.95%
Taux repo à 7 jours	-40 pb à 2.13%
Taux de référence sur les prêts à 1 an (Loan Prime Rate)	-30 pb à 3.85%

Apport de liquidités & Programmes de financement	Entre fin janvier et fin juin 2020
Baisse des Coefficients de Réserves Obligatoires	-50 pb à 9.4%
Opérations d'Open Market, Facilités de financement MLF	Montant brut injecté de CNY 5700 mds
Lignes de refinancement et de réescompte pour soutenir les prêts bancaires à des secteurs/entreprises ciblés et aux micro et petites entreprises	Nouvelles lignes pour un total de CNY 2200 mds
Crédits des banques publiques de développement aux entreprises	Nouveaux crédits pour un total de CNY 350 mds

Assouplissement des conditions de crédit via des directives données aux banques commerciales (window guidance)
Renforcement des prêts aux PME et micro entreprises, objectif de croissance des prêts des grandes banques aux micro et petites entreprises rehaussé de 30% à 40%
Directives données aux banques pour soutenir leurs clients en difficulté, refinancer et rééchelonner leurs prêts
Moratoire sur le remboursement des crédits jusqu'au 31 mars 2021 pour les entreprises et ménages éligibles
Assouplissement des règles encadrant les émissions obligataires pour les institutions financières et les entreprises
Assouplissement prudent des normes prudentielles (provisionnement, calcul des prêts non-performants, pondération des actifs risqués, etc.)
Augmentation des crédits à l'économie à travers les quotas de prêts attribués aux banques

Sources : PBOC, FMI, BNP Paribas



Recherche Economique Groupe - Contacts

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



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 mentionnées 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 du 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'employé 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 dans ce document, ou de l'avoir fait auparavant. 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 desquels 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 est distribué en vertu 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

La banque d'un monde qui change