

2-3

ÉDITORIAL

"Faire face aux conséquences économiques du coronavirus : dans l'attente de l'impulsion budgétaire".

4-5

REVUE DES MARCHÉS

L'évolution hebdomadaire des marchés (change, bourse, taux, matières premières, etc.).

6

BAROMÈTRE

L'analyse des principales données économiques d'un pays et de l'écart par rapport au consensus.

7

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

8-9

CALENDRIER

Les principaux indicateurs de la semaine passée et les plus attendus de la semaine à venir.

10

DERNIÈRES PUBLICATIONS

Les derniers articles, graphiques commentés, vidéos et podcasts des Etudes économiques.

FAIRE FACE AUX CONSÉQUENCES ÉCONOMIQUES DU CORONAVIRUS : DANS L'ATTENTE DE L'IMPULSION BUDGÉTAIRE

Après avoir perdu plus de 20 % par rapport à son plus haut, Wall Street est entré dans un marché baissier. Les marchés actions internationaux se sont effondrés cette semaine et les spreads des obligations d'entreprises se sont sensiblement creusés. Malgré des nouvelles rassurantes en provenance de Chine, la propagation ininterrompue du coronavirus à l'échelle internationale a plombé les anticipations relatives aux perspectives de croissance pour les mois à venir. Le choc pétrolier n'a fait qu'aggraver les choses. Les banques centrales ont réagi. Après la baisse des taux opérée par la Réserve fédérale, la semaine dernière, la Banque d'Angleterre en a fait autant et la BCE a également pris plusieurs mesures pour soutenir l'activité. La meilleure riposte face à la situation actuelle réside dans un plan de relance budgétaire d'une ampleur suffisante. C'est ce que nous attendons toujours de la part des pouvoirs exécutifs aux États-Unis comme dans la zone euro.

Le jour même où la Banque centrale européenne annonçait un ensemble bien étudié de mesures d'assouplissement monétaire, les actions européennes enregistraient le pire dévissage de leur histoire, l'Euro Stoxx 50 clôturant la séance en repli de 12,4 %. Le message des marchés est clair : la politique monétaire ne sera pas en mesure de stimuler suffisamment les anticipations de croissance. Cela ne signifie pas pour autant que les décisions du Conseil des gouverneurs étaient inutiles, bien au contraire. Les opérations supplémentaires de refinancement à long terme permettront d'alléger d'éventuelles pressions de financement sur les banques. Les nouvelles conditions relatives aux TLTRO III¹ (dans le cadre desquelles les banques pourront se financer à un taux d'intérêt pouvant aller jusqu'à -0,75 %, soit 25 points de base en dessous du taux de rémunération des dépôts et emprunter, auprès de la BCE, jusqu'à 50 % de leur stock de prêts éligibles) sont de nature à inciter clairement les banques à répondre à la demande de prêts de leurs clients. L'enveloppe supplémentaire de EUR 120 Mds pour les rachats d'actifs, centrée en particulier sur les titres des entreprises, contribuera, nous l'espérons, à limiter la remontée des rendements des obligations corporate dans un contexte où les investisseurs s'inquiètent pour les perspectives de croissance.

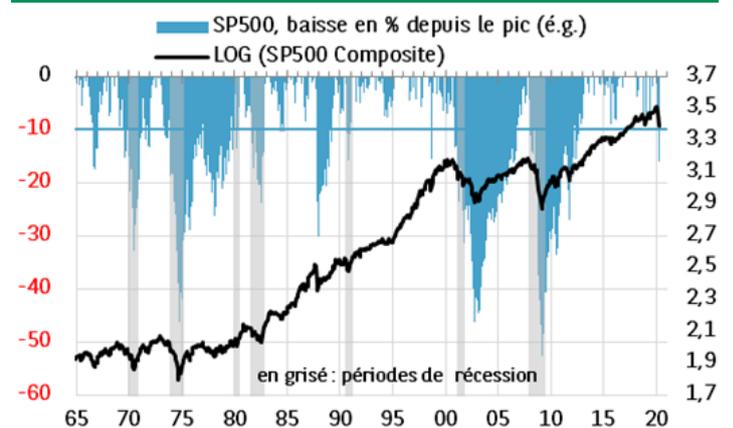
Ce dernier point est devenu le thème prédominant. Dans un monde « d'achat sur repli », les baisses du marché actions sont limitées et de courte durée, car les perspectives de croissance ne sont guère entamées. De plus, le repli des rendements obligataires poussent les investisseurs à opter pour un mode « risk-on » (appétit pour le risque). Aujourd'hui, la situation est totalement différente et il en va de même de l'attitude des investisseurs. La confiance dans les perspectives de croissance s'est effondrée. Christine Lagarde, présidente de l'institution de Francfort, a reconnu que les prévisions du staff de la BCE, publiées cette semaine, étaient déjà dépassées depuis les dernières informations sur l'épidémie. Dans son rapport d'évaluation économique provisoire de l'impact du coronavirus, l'OCDE distingue un scénario de base et un scénario « domino » de contagion plus large. À l'évidence, ce dernier scénario est devenu le plus approprié à la situation actuelle. Ce scénario prévoit une croissance d'à peine 1,5 %

1 targeted longer-term refinancing operations ou opérations trimestrielles de refinancement à plus long terme ciblées

pour l'économie mondiale, ce qui correspond à une récession. Avec la poursuite de la propagation de l'épidémie, de plus en plus de pays sont confrontés à la baisse de la demande et à la disruption de l'offre, observées précédemment en Chine et, par conséquent, à une détérioration des perspectives économiques.

En l'espace d'une dizaine de jours, la Réserve fédérale a décidé, entre deux réunions, d'introduire une baisse des taux de 50 points de base, la Banque d'Angleterre en a fait autant et la BCE a adopté une approche à trois volets pour renforcer l'assouplissement monétaire. Cependant, sur la même période, les conditions financières se sont durcies : Wall Street est entré dans un marché baissier, dégringolant de plus de 20 % par rapport à ses plus hauts, la chute des marchés boursiers européens a été plus marquée encore, les spreads de crédit se sont significativement creusés et la question de la liquidité des marchés se pose désormais.

LA BAISSÉ DE L'INDICE S&P500 DANS UNE PERSPECTIVE HISTORIQUE



SOURCE : STANDARD & POOR'S, RÉSERVE FÉDÉRALE, NBER, BNP PARIBAS

” L'enjeu lié à la capacité d'apporter une réponse collective significative en termes de politique budgétaire va bien au-delà de la situation de crise actuelle.



De toute évidence, le choc pétrolier n'a fait qu'aggraver les choses, en exerçant des pressions sur les producteurs tandis que la réaction de la demande va rester limitée en raison des interdictions de voyager, des mesures de confinement et, de manière plus générale, de la chute de la confiance conjuguée à un sentiment d'incertitude. C'est précisément dans ce type de situation que la politique budgétaire doit jouer un rôle. Plusieurs pays européens ont déjà pris des mesures. L'Italie prépare un plan de relance budgétaire d'environ EUR 12 Mds ; elle a accordé un soutien financier au dispositif de chômage partiel et augmenté le fonds de garantie pour les PME. Les entreprises confrontées à une baisse du chiffre d'affaires de plus de 25% bénéficieront d'une indemnisation financière et un moratoire sur les prêts des ménages et des entreprises a été adopté. La France a autorisé le report du paiement des charges sociales ou fiscales, accordé la garantie de l'État sur les prêts des entreprises à court terme et simplifié les règles applicables au chômage partiel. Le coronavirus est considéré comme un cas de force majeure pour les achats du secteur public. En Espagne, les discussions sont en cours, mais une mesure a déjà été prise : le moratoire sur le remboursement des prêts pour les ménages financièrement fragiles a été porté de deux à quatre ans. En Allemagne, le gouvernement a adopté un paquet de mesures visant à éviter les faillites d'entreprise et les destructions d'emplois suite à l'épidémie de coronavirus. À cette fin, deux mesures provisoires ont été adoptées : le recours facilité au dispositif du chômage partiel (« Kurzarbeit »), financé par l'État, et la fourniture de liquidités aux entreprises confrontées à des difficultés de trésorerie, sous l'effet du coronavirus, par le biais de la banque publique d'investissement KfW. Aux Pays-Bas, des mesures ont été prises portant notamment sur le dispositif de travail à temps partiel ou la possibilité pour les travailleurs indépendants n'ayant pas de salariés de recourir au programme d'aide sociale dont ils relèvent. Les conditions du crédit ont été assouplies pour les PME bénéficiant d'une garantie partielle de l'État : la garantie des prêts par l'État sera temporairement portée de 50% à 90% et le plafond des prêts a été relevé. Aux Pays-Bas, les entre-

prises paient des impôts sur leurs bénéfices attendus. Elles peuvent, à présent, demander une baisse de leur taux d'imposition en cas d'incidence du coronavirus sur leurs résultats.

Toutes ces mesures comme bien d'autres sont à caractère microéconomique. Elles sont très ciblées et indispensables pour soulager le choc pour les ménages et les entreprises les plus impactés, mais elles seront insuffisantes pour compenser la baisse de la demande. Il faut pour cela mettre en place une politique macrobudgétaire visant à stimuler sensiblement la consommation. Aux États-Unis, le président Trump a promis un soutien d'envergure, mais il n'y a toujours pas de mesure concrète pour le moment. Les promesses ont fait place à la déception, contribuant à la chute des marchés boursiers. Concernant la zone euro, Christine Lagarde a souligné la nécessité d'agir d'urgence : « La réponse doit d'abord être budgétaire. Or, en additionnant les mesures budgétaires annoncées à ce jour dans la zone euro, ce que nous avons fait hier, en totalisant tout ce qui a été annoncé – abstraction faite de la Commission européenne – l'on atteint EUR 27 Mds en tout, soit plus ou moins 0,25 % du PIB de la zone euro. C'est pour cette raison que nous appelons, dans notre discours introductif, à une réponse budgétaire ambitieuse et collective »². Il convient d'ajouter ceci : l'enjeu lié à la capacité d'apporter une réponse collective significative en termes de politique budgétaire dépasse largement la situation de crise actuelle. Il en va de la crédibilité de notre capacité à agir collectivement en cas de nécessité.

William De Vijlder

² Source : BCE, Discours introductif et conférence de presse de Christine Lagarde, présidente de la BCE, Luis de Guindos, vice-président de la BCE, Francfort-sur-le-Main, 12 mars 2020

REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 6-3-20 au 12-3-20

↘ CAC 40	5 139	▶ 4 044	-21.3 %
↘ S&P 500	2 972	▶ 2 481	-16.5 %
↗ Volatilité (VIX)	41.9	▶ 75.5	+33.5 pb
↘ Euribor 3m (%)	-0.47	▶ -0.49	-1.6 pb
↘ Libor \$ 3m (%)	0.90	▶ 0.77	-12.4 pb
↗ OAT 10a (%)	-0.40	▶ -0.19	+21.6 pb
↘ Bund 10a (%)	-0.73	▶ -0.74	-1.4 pb
↗ US Tr. 10a (%)	0.71	▶ 0.81	+10.5 pb
↘ Euro vs dollar	1.13	▶ 1.11	-2.0 %
↘ Or (once, \$)	1 668	▶ 1 571	-5.8 %
↘ Pétrole (Brent, \$)	45.6	▶ 32.8	-28.1 %

Taux d'intérêt (%)

		+haut 20	+bas 20	Rendements (%)	+haut 20	+bas 20
€ BCE	0.00	0.00	le 01/01	0.00	le 01/01	
Eonia	-0.46	-0.45	le 01/01	-0.46	le 11/03	
Euribor 3m	-0.49	-0.38	le 02/01	-0.49	le 12/03	
Euribor 12m	-0.37	-0.24	le 03/01	-0.37	le 12/03	
\$ FED	1.25	1.75	le 01/01	1.25	le 04/03	
Libor 3m	0.77	1.91	le 01/01	0.77	le 09/03	
Libor 12m	0.75	2.00	le 01/01	0.74	le 09/03	
£ Bque Angl	0.25	0.75	le 01/01	0.25	le 11/03	
Libor 3m	0.38	0.80	le 08/01	0.38	le 11/03	
Libor 12m	0.52	0.98	le 01/01	0.52	le 11/03	

Au 12-3-20

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

		+haut 20	+bas 20		
€ Moy. 5-7a	-0.12	0.10	le 02/01	-0.28	le 04/03
Bund 2a	-0.94	-0.58	le 14/01	-1.00	le 09/03
Bund 10a	-0.74	-0.19	le 01/01	-0.84	le 09/03
OAT 10a	-0.19	0.08	le 01/01	-0.42	le 09/03
Corp. BBB	1.33	1.33	le 12/03	0.65	le 20/02
\$ Treas. 2a	0.47	1.59	le 08/01	0.34	le 09/03
Treas. 10a	0.81	1.91	le 01/01	0.50	le 09/03
High Yield	7.88	7.88	le 12/03	5.44	le 21/02
£ Gilt. 2a	0.18	0.61	le 08/01	0.10	le 11/03
Gilt. 10a	0.27	0.83	le 01/01	0.17	le 09/03

Au 12-3-20

TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 20	+bas 20	2020		
USD	1.11	1.14	le 09/03	1.08	le 19/02	-1.3%
GBP	0.88	0.88	le 12/03	0.83	le 18/02	+4.3%
CHF	1.06	1.09	le 01/01	1.06	le 12/03	-2.8%
JPY	117.11	122.70	le 16/01	117.09	le 09/03	-4.0%
AUD	1.76	1.76	le 12/03	1.60	le 01/01	+10.5%
CNY	7.74	7.94	le 09/03	7.55	le 19/02	-1.0%
BRL	5.39	5.40	le 09/03	4.51	le 02/01	+19.3%
RUB	82.81	84.53	le 09/03	67.75	le 10/01	+18.8%
INR	82.24	84.60	le 09/03	77.21	le 17/02	+2.6%

Au 12-3-20

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 20	+bas 20	2020	2020(€)		
Pétrole, Brent	32.8	69.1	le 06/01	32.8	le 12/03	-50.6%	-49.9%
Or (once)	1 571	1 674	le 24/02	1 521	le 01/01	+3.3%	+4.6%
Métaux, LMEX	2 524	2 894	le 20/01	2 524	le 12/03	-11.2%	-10.1%
Cuivre (tonne)	5 425	6 270	le 14/01	5 425	le 12/03	-11.8%	-10.6%
CRB Aliments	321	341.5	le 21/01	321	le 12/03	-5.1%	-3.9%
Blé (tonne)	198	2.4	le 21/01	198	le 12/03	-13.6%	-12.5%
Maïs (tonne)	143	1.5	le 23/01	143	le 27/02	-4.5%	-3.2%

Au 12-3-20

Variations

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 20	+bas 20	2020		
Monde						
MSCI Monde	1 777	2 435	le 12/02	1 777	le 12/03	-24.7%
Amérique du Nord						
S&P500	2 481	3 386	le 19/02	2 481	le 12/03	-23.2%
Europe						
EuroStoxx50	2 545	3 865	le 19/02	2 545	le 12/03	-32.0%
CAC 40	4 044	6 111	le 19/02	4 044	le 12/03	-32.3%
DAX 30	9 161	13 789	le 19/02	9 161	le 12/03	-30.9%
IBEX 35	6 391	10 084	le 19/02	6 391	le 12/03	-33.1%
FTSE100	5 237	7 675	le 17/01	5 237	le 12/03	-30.6%
Asie Pacifique						
MSCI, loc.	802	1 034	le 20/01	802	le 12/03	-20.3%
Nikkei	18 560	24 084	le 20/01	18 560	le 12/03	-21.5%
Emergents						
MSCI Emergents (\$)	883	1 147	le 17/01	883	le 12/03	-20.8%
Chine	77	90	le 13/01	77	le 12/03	-9.9%
Inde	453	609	le 17/01	453	le 12/03	-20.3%
Brésil	1 233	2 429	le 02/01	1 233	le 12/03	-37.2%
Russie	487	857	le 20/01	487	le 12/03	-28.7%

Au 12-3-20

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)



SOURCE : THOMSON REUTERS

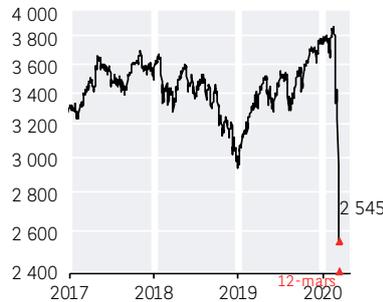


REVUE DES MARCHÉS

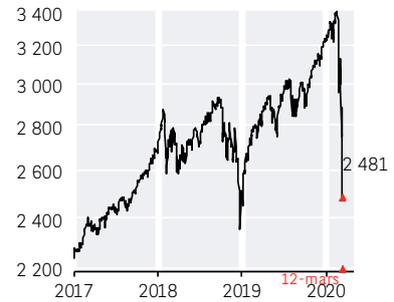
EURO-DOLLAR



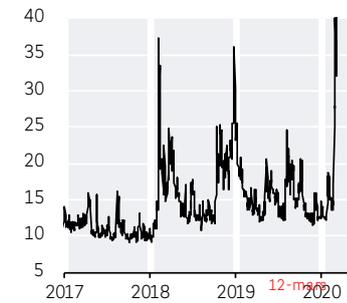
EUROSTOXX50



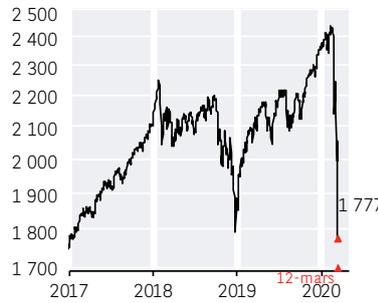
S&P500



VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



MSCI MONDE (USD)



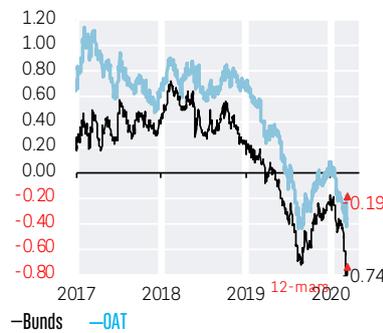
MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

Année 2020 au 12-3, €

2.38%	Grèce	312 pb
1.83%	Italie	257 pb
0.61%	Portugal	135 pb
0.48%	Espagne	121 pb
-0.09%	Belgique	65 pb
-0.15%	Irlande	59 pb
-0.19%	France	55 pb
-0.28%	Autriche	46 pb
-0.36%	Finlande	37 pb
-0.51%	P-Bas	22 pb
-0.74%	Allemagne	

PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LME, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : THOMSON REUTERS



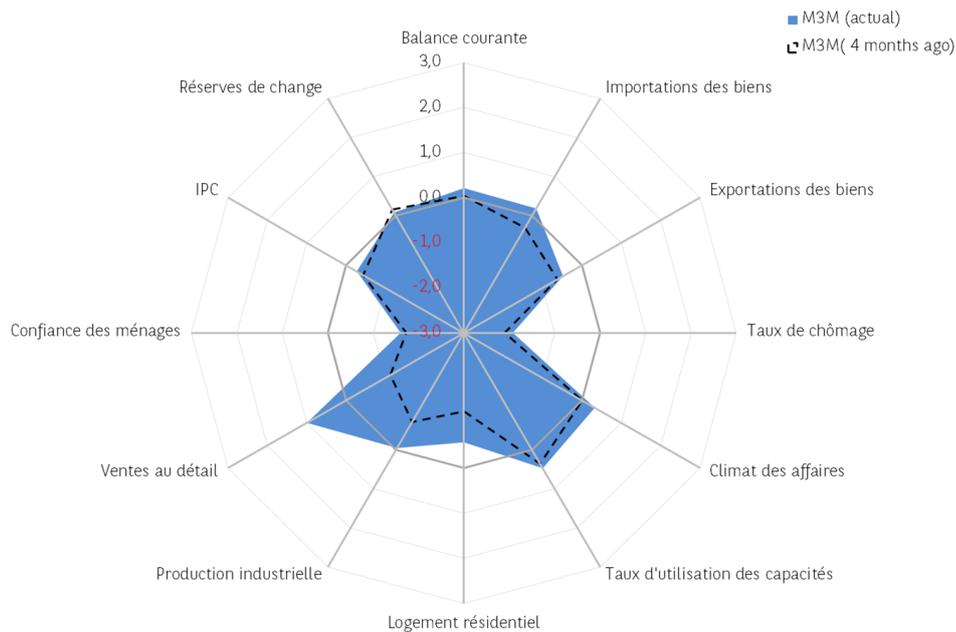
RÉSISTANCE DE L'ÉCONOMIE TURQUE

Les indicateurs du radar de l'économie turque dépeignent une économie qui résiste au ralentissement économique mondial et aux incertitudes liées à l'engagement militaire en Syrie. La croissance du PIB réel a nettement rebondi au T42019 (+5,9% sur un an contre 1% au T3) grâce notamment à la consommation privée et au retour à la confiance des chefs d'entreprise. Le moral des ménages s'est, en revanche, dégradé avec la hausse du chômage, mais ces derniers ont pu bénéficier de conditions de crédit à la consommation très attractives de la part des banques publiques dans un contexte de forte baisse des taux di-

recteurs (ramenés de 24% fin juillet à 10,75%). La baisse des prix du pétrole est une aubaine car elle pourrait compenser l'augmentation du déficit commercial hors énergie du fait de la dépréciation du change, d'une part, et de la forte intégration des industries turques dans les chaînes de valeur, d'autre part. Un bémol toutefois, ces données, y compris les enquêtes, ne prennent pas en compte les effets disruptifs de la propagation du covid-19 sur la production.

François Faure

ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : THOMSON REUTERS, BNP PARIBAS

Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-cores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue entre -3 et 3 la plupart du temps. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions des 4 mois précédents (pointillés) : un élargissement de la zone bleue indique une amélioration.

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

7

ÉTATS-UNIS

• En dépit de l'interruption de la chaîne d'approvisionnement, l'impact du coronavirus devrait être limité, les exportations représentant une part peu importante du PIB. Au-delà des conséquences temporaires de l'épidémie, la croissance devrait rester modérée et portée par les dépenses des ménages (consommation et logement). Le tableau est plus mitigé concernant l'investissement des entreprises. Les conditions financières et monétaires accommodantes devraient rester un facteur de soutien de la croissance.

CHINE

• L'épidémie de coronavirus constitue un important choc de demande et d'offre, qui nous a conduit à réviser fortement à la baisse notre prévision de croissance pour 2020 (-1,2 pp); Le choc devrait être temporaire, mais les perspectives sont néanmoins dégradées. Malgré la trêve actuelle dans le conflit commercial sino-américain, les exportations chinoises vers les Etats-Unis restent lourdement taxées. En outre, le rééquilibrage des sources de la croissance, qui doit passer par l'expansion de la consommation des ménages et le désendettement des entreprises, devrait rester lent et difficile. Alors que la politique économique a été prudemment assouplie en 2018 et 2019, la banque centrale et le gouvernement ont nettement multiplié les mesures de soutien depuis le début de l'épidémie.

ZONE EURO

• Alors que des premiers signes de stabilisation de l'activité apparaissent dans le secteur manufacturier en zone euro, le début de l'année 2020 pourrait être assombri par l'impact de l'épidémie de coronavirus. La croissance économique de la zone euro serait notamment affectée par le canal commercial (de manière directe et via les chaînes de valeur) et touristique. L'Allemagne, particulièrement exposée à l'économie chinoise, serait la plus durement touchée. Dans ce contexte et compte tenu de la baisse des prix de l'énergie, l'inflation totale devrait rester nettement sous la cible de 2%. Malgré la légère hausse de sa composante « sous-jacente » (hors alimentation et énergie) ces derniers mois et la résilience du marché du travail, les pressions inflationnistes demeureront très contenues. La Banque centrale européenne maintiendra une approche très accommodante. Les prochaines publications d'indicateurs économiques, qui intégreront une partie du choc du coronavirus, seront observées de près.

FRANCE

• Alors qu'un rebond technique marqué pouvait être anticipé après la contraction surprise du PIB au T4 2019 (1^{ère} estimation), les perspectives de croissance du début d'année sont assombries par l'impact de l'épidémie de coronavirus. Les grandes lignes sous-jacentes de notre scénario restent inchangées. L'économie ralentit mais devrait rester assez résiliente. La consommation des ménages devrait être soutenue par les baisses d'impôts et la hausse de l'emploi. L'investissement des entreprises devrait perdre de son dynamisme et les exportations rester peu dynamiques étant donné la faiblesse de la croissance mondiale. L'inflation sous-jacente reste très modérée.

TAUX & CHANGES

• Aux Etats-Unis, la Fed devrait maintenir son taux officiel au niveau actuel, l'impact de l'épidémie de coronavirus s'annonçant limité et temporaire. La perspective d'une accélération de la croissance pourrait entraîner une augmentation graduelle des rendements des obligations du

Trésor américain.

• Dans la zone euro, la *forward guidance* dépendant de la situation économique et la léthargie du processus d'inflation indiquent qu'un environnement très accommodant restera en place pour longtemps. Le mouvement des rendements obligataires sera largement influencé par l'évolution des rendements américains, bien que nous anticipions que l'augmentation des rendements du Bund soit plus faible. Les écarts souverains dans la zone euro devraient rester réduits. Après sa baisse récente due à l'épidémie de coronavirus, nous anticipons une remontée de la monnaie européenne une fois que l'activité se sera normalisée.

• Nous prévoyons que la Banque du Japon s'abstiendra de tout nouvel assouplissement monétaire, malgré l'environnement économique morose.

CROISSANCE ET INFLATION

%	Croissance du PIB			Inflation		
	2019	2020 e	2021 e	2019 e	2020 e	2021 e
Avancés	1,6	1,3	1,5	1,4	1,5	NA
États-Unis	2,3	1,6	1,8	1,8	2,2	NA
Japon	1,0	0,2	0,5	0,5	0,6	NA
Royaume-Uni	1,4	1,0	1,5	1,8	1,5	NA
Zone euro	1,2	0,7	1,5	1,2	0,9	1,1
Allemagne	0,6	0,1	1,5	1,4	1,1	1,4
France	1,2	1,0	1,3	1,3	1,0	1,1
Italie	0,2	0,0	0,7	0,6	0,5	0,5
Emergents						
Chine	6,1	4,5	NA	2,9	3,2	NA
Inde*	5,8	5,5	NA	4,3	4,5	NA
Brésil	1,0	1,5	NA	3,7	3,4	NA
Russie	1,1	1,6	NA	4,5	3,7	NA

SOURCE : BNPP GROUP ECONOMIC RESEARCH (E: ESTIMATIONS, PRÉVISIONS)
** ANNÉE BUDGÉTAIRE DU 1ER AVRIL DE L'ANNÉE T AU 31 MARS DE L'ANNÉE T+1
* EN COURS DE RÉVISION

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %		2019		2020				2018			2019			2020e		
Fin de période		T3	T4	Spot	T2e	T3e	T4e	2018	2019	2020e	2018	2019	2020e	2018	2019	2020e
Fed Funds																
E-Unis	"borne supérieure"	2,00	1,75	1,25	0,25	0,25	0,25	2,50	1,75	0,25						
	Treas. 10a	1,67	1,92	0,82	*	*	*	2,69	1,92	*						
Z. euro	Taux de dépôt	-0,50	-0,50	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,50	-0,50	-0,60						
	Bund 10a	-0,57	-0,19	-0,75	*	*	*	0,25	-0,19	*						
	OAT 10a	-0,28	0,08	-0,37	*	*	*	0,71	0,08	*						
R-Uni	Taux BoE	0,75	0,75	0,25	0,50	0,50	0,50	0,75	0,75	0,50						
	Gilt 10a	0,40	0,83	0,26	*	*	*	1,27	0,83	*						
Japon	Taux BoJ	-0,06	-0,05	-0,07	-0,10	-0,10	-0,10	-0,07	-0,05	-0,10						
	JGB 10a	-0,22	-0,02	-0,07	*	*	*	0,00	-0,02	*						
Taux de change		2019		2020				2018			2019			2020e		
Fin de période		T3	T4	Spot	T2e	T3e	T4e	2018	2019	2020e	2018	2019	2020e	2018	2019	2020e
USD	EUR / USD	1,09	1,12	1,14	1,12	1,13	1,14	1,14	1,12	1,14						
	USD / JPY	108	109	104	108	106	105	110	109	105						
	GBP / USD	1,23	1,32	1,30	1,35	1,36	1,39	1,27	1,32	1,39						
	USD / CHF	1,00	0,97	0,93	1,00	0,99	1,00	0,99	0,97	1,00						
EUR	EUR / GBP	0,89	0,83	0,87	0,83	0,83	0,82	0,90	0,83	0,82						
	EUR / CHF	1,09	1,09	1,06	1,12	1,12	1,14	1,13	1,09	1,14						
	EUR / JPY	118	122	119	121	120	120	125	122	120						

Source : BNP Paribas GlobalMarkets (e: prévisions), * en cours de révision, Mise à jour le 11/03/2020

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS (E: ESTIMATIONS)



CALENDRIER ACTUALISÉ

8

DERNIERS INDICATEURS

Au Japon, le recul du PIB au 4ème trimestre 2019 a été plus marqué que prévu alors que la baisse dans les données d'enquête de l'Eco Watchers pour février est révélatrice des craintes relatives à l'impact du coronavirus. En Allemagne, la production industrielle a baissé en janvier par rapport à l'année précédente mais beaucoup moins qu'en décembre. Bien que l'indice du climat industriel soit stable, la Banque de France prévoit néanmoins que la croissance du 1er trimestre sera plus lente que prévu (0,1% contre 0,3%). Aux Etats-Unis, le climat des petites entreprises se maintient. La Banque d'Angleterre a abaissé son taux de base de 0,75 à 0,25% en sus d'autres mesures d'assouplissement. La BCE a maintenu ses taux directeurs mais a pris d'autres mesures d'assouplissement, dont une enveloppe QE temporaire additionnelle de 120 milliards jusqu'à la fin de cette année. A noter toutefois qu'elle met l'accent sur la nécessité d'une politique budgétaire ferme et coordonnée.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	ACTUAL	PRÉCÉDENT
09/03/2020	Japon	PIB annualisé t/t	T4	-7.1%	-6,3%
09/03/2020	Japon	Enquête sur la situation actuelle (Eco Watchers)	Févr.	27.4	41,9
09/03/2020	Allemagne	Exportations m/m	Janv.	0.0%	0,1%
09/03/2020	Allemagne	Production industrielle (WDA) .g.a.	Janv.	-1.3%	-6,8%
09/03/2020	France	Climat des affaires dans l'industrie (Banque de France)	Févr.	96	96
10/03/2020	Japon	Commande de machines-outil g.a.	Févr.	-30.1%	-35,6%
10/03/2020	France	Emplois dans le secteur privé g.a.	T4	0.5%	0,2%
10/03/2020	France	Production industrielle g.a.	Janv.	-2.8%	-3,0%
10/03/2020	Zone euro	Emploi g.a.	T4	1.1%	1,00%
10/03/2020	Etats-Unis	Confiance des petites entreprises (NFIB)	Févr.	104.5	104,3
10/03/2020	Zone euro	PIB g.a.	T4	0.1%	0,10%
11/03/2020	Royaume-Uni	Production industrielle	Janv.	-2.9%	-1,8%
11/03/2020	Royaume-Uni	Budget 2020			
11/03/2020	Etats-Unis	IPC hors agro-alimentaire et énergie	Févr.	2.4%	2,3%
12/03/2020	Zone euro	Production industrielle g.a.	Janv.	-1.9%	-4,1%
12/03/2020	Etats-Unis	IPP hors agroalimentaire et énergie g.a.	Févr.	1.4%	1,7%
12/03/2020	Zone euro	Taux de facilité de dépôt (BCE)	Mars	-0.500%	-0,5%
13/03/2020	Allemagne	IPC harmonisé g.a.	Févr.	1.7%	1,7%
13/03/2020	France	IPC harmonisé g.a.	Févr.	1.6%	1,6%
13/03/2020	Etats-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Mars	95,9	101
13/03/2020	Etats-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan (inflation 5-10 ans)	Mars	2.3%	2,3%

SOURCE : BLOOMBERG



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

9

INDICATEURS À SUIVRE

La réunion du FOMC constituera le point marquant de la semaine prochaine. Si une nouvelle baisse des taux est largement attendue par les marchés, l'attention se portera sur les déclarations que fera Jerome Powell au cours de sa conférence de presse. La Banque du Japon se réunira également et, là encore, l'attention se polarisera sur les annonces d'un assouplissement éventuel (sous la forme d'un QE). La publication de données économiques relatives au mois de février sont attendues pour la Chine. Pour les Etats-Unis, nous connaissons l'indice des postes vacants pour février, les chiffres des ventes au détail, les données du marché de l'immobilier ainsi que l'indice des indicateurs avancés. La publication des perspectives du monde des affaires de Philadelphie nous donnera, en outre, un aperçu de l'évolution de la situation en mars.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
16/03/2020	Japon	Commande de machines g.a.	janv.	--	-3,5%
16/03/2020	Chine	Production industrielle g.a.	févr.	-3%	5,7%
16/03/2020	Chine	Ventes au détail g.a.	févr.	-2%	8,0%
16/03/2020	Chine	Investissement immobilier g.a.	févr.	--	9,9%
16/03/2020	Chine	Immobilisations (hors ménages ruraux)	févr.	-2%	5,4%
16/03/2020	Etats-Unis	Indice manufacturier (Empire)	mars	6,1	12,9
17/03/2020	Japon	Production industrielle g.a.	janv.	--	-2,5%
17/03/2020	Royaume-Uni	Taux de chômage 3 mois (ILO)	janv.	--	3,8%
17/03/2020	Allemagne	Prévisions enquête ZEW	mars	--	8,7
17/03/2020	Zone euro	Prévisions enquête ZEW	mars	--	10,4
17/03/2020	Etats-Unis	Vente au détail	févr.	1%	0,0%
17/03/2020	Etats-Unis	Production industrielle m/m	févr.	0%	-0,3%
17/03/2020	Etats-Unis	Poste vacants (OLT)	janv.	--	6423
17/03/2020	Etats-Unis	Indice du marché immobilier (NAHB)	mars	75	74
18/03/2020	Japon	Exportations g.a.	févr.	--	-2,6%
18/03/2020	Japon	Importations g.a.	févr.	--	-3,6%
18/03/2020	Zone euro	Nouvelles immatriculations (EU27)	févr.	--	-7,5%
18/03/2020	Zone euro	IPC g.a.	févr.	--	1,2%
18/03/2020	Etats-Unis	Mises en chantier m/m	févr.	-4,9%	-3,6%
18/03/2020	Etats-Unis	Permis de construire m/m	févr.	-3,9%	9,2%
18/03/2020	Etats-Unis	Décision du FOMC concernant le taux (borne supérieure)	mars	1,0%	1,25%
19/03/2020	Etats-Unis	Perspectives de la Fed de Philadelphie	mars	12,5	36,7
19/03/2020	Etats-Unis	Indicateur économique avancé	févr.	0,1%	0,8%
19/03/2020	Japon	Taux de la Banque du Japon	mars	--	<u>-0,1%</u>

SOURCE : BLOOMBERG



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

10

Conséquences économiques de l'épidémie de covid-19 : incertitude omniprésente, reprise retardée	EcoFlash	12 mars 2020
La conjoncture mondiale après le choc du coronavirus	EcoTV	10 mars 2020
La position en liquidité des grandes banques américaines ne s'est pas améliorée	Graphique de la semaine	10 mars 2020
Le rôle important de la politique monétaire face aux conséquences économiques du coronavirus	EcoWeek	6 mars 2020
Le coronavirus : quel rôle peut jouer la politique économique ?	EcoTV Week	6 mars 2020
Espagne, le poids des services dans l'économie s'accroît	Graphique de la semaine	4 mars 2020
Coronavirus : propagation internationale et risques de perte extrême (tail risk)	EcoWeek	28 février 2020
Les résultats remarquables du marché du travail en 2019	EcoFlash	28 février 2020
Japon : une année 2020 qui s'annonce compliquée	EcoTV Week	28 février 2020
Chine : la banque centrale vient en aide aux entreprises touchées par le coronavirus	Graphique de la semaine	26 février 2020
Japon : La consommation des ménages en souffrance	EcoFlash	25 février 2020
Indonésie : une croissance solide mais insuffisante	EcoTV Week	21 février 2020
Revue stratégique de la Réserve fédérale : vers une fourchette d'inflation cible ?	EcoWeek	21 février 2020
Le taux de facilité de dépôt coûte encore EUR 1,5 md aux banques françaises	Graphique de la semaine	18 février 2020
Coronavirus : évaluer les conséquences économiques	EcoWeek	14 février 2020
Retraites : travailler plus longtemps pour une pension en baisse	Graphique de la semaine	12 février 2020
BCE, Fed : Les banques centrales revoient leurs stratégies	EcoTV	11 février 2020
Le coronavirus et le profil de la croissance en 2020 : V,U ou L	EcoWeek	7 février 2020
Conséquences économiques du coronavirus : comment sera la reprise ?	EcoTV Week	7 février 2020
Mexique : la croissance restera faible en 2020	Graphique de la semaine	5 février 2020
Le Petit Atlas de l'économie française	Petit Atlas	4 février 2020
Zone euro : retour sur 2019, perspectives 2020 et risques potentiels	EcoTV Week	24 janvier 2020
EcoPerspectives daté du T1 2020	EcoPerspectives	23 janvier 2020
Espagne : la population active se redresse mais vieillit	Graphique de la semaine	22 janvier 2020



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder
Chef économiste

+33 1 55 77 47 31

william.devijlder@bnpparibas.com

ÉCONOMIES AVANCÉES 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 Cerisier

Zone euro (gouvernance européenne et finances publiques), Espagne, Portugal

+33 1 43 16 95 52

frederique.cerisier@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

ÉCONOMIE 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

ÉCONOMIES ÉMERGENTES 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



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE



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



EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

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 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 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 foi 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 engagés 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 Prudentiel 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 Prudentiel (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 Francfort sur le Main, une succursale de BNP Paribas S.A. dont le siège est situé à Paris, France. BNP Paribas S.A. Niederlassung Francfort sur le Main, Europa Allee 12, 60327 Francfort, est autorisée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel 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.

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT

[voir le site des études économiques](#)

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN

[voir la page linkedin des études économiques](#)

OU TWITTER

[voir la page twitter des études économiques](#)



Bulletin édité par les Etudes Economiques - BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens - 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas.com - www.economic-research.bnpparibas.com

Directeur de la publication : Jean Lemierre / Rédacteur en chef : William De Vijlder



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change