

2-3

## ÉDITORIAL

Pandémie de COVID-19 et marchés actions américains

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.

## PANDÉMIE DE COVID-19 ET MARCHÉS ACTIONS AMÉRICAINS

Les commentaires de Jerome Powell sur ce qu'il adviendrait si la récession venait à se prolonger ont considérablement pesé sur les marchés actions américains. Historiquement, les récessions s'accompagnent de fortes baisses des cours boursiers. Le recul observé depuis le début de l'année, relativement limité, est sans commune mesure avec l'effondrement de l'activité. Le soutien monétaire et budgétaire massif a induit une réévaluation de la distribution des risques, expliquant dans une large mesure le rebond des marchés actions. L'attention se concentre désormais sur les perspectives de résultats des entreprises, d'où l'importance du débat sur la configuration de la reprise.

Quand le président de la Fed s'exprime, Wall Street tend l'oreille. Le recul marqué des marchés actions américains, dans le sillage des commentaires de Jerome Powell du 13 mai dernier sur ce qu'il adviendrait si la récession venait à se prolonger, en a été l'illustration.<sup>1</sup> Il est frappant que ses propos aient eu davantage d'impact que la publication de très mauvaises données économiques ou que les mises en garde de grands gérants de fonds quant au niveau élevé des valorisations.

Historiquement, les récessions s'accompagnent de retracements baissiers majeurs des marchés actions (cf. Graphique 1).<sup>2</sup> Dans ce contexte, le recul de cette année apparaît limité.<sup>3</sup> Il est, en tous cas, sans commune mesure avec l'effondrement de l'activité et des dépenses, ou encore avec l'envolée du chômage. Comment expliquer cette situation en apparence anormale ?

Un premier facteur évident est l'assouplissement massif de la politique monétaire. La Réserve fédérale a clairement décidé de ne pas « *rechercher sur les moyens* ». En particulier, sa décision de rachat de papier émis par des sociétés a considérablement réduit le risque de défaillance de nombreuses entreprises, ce qui a – par ricochet – contribué à soutenir le sentiment boursier. La baisse des rendements d'État va dans le même sens. En outre, l'assouplissement quantitatif peut inciter les investisseurs à rééquilibrer leurs portefeuilles, avec un impact positif sur le cours des actions.

Deuxième facteur possible, la politique budgétaire. Les mesures de

1 « Une récession prolongée et une reprise peu dynamique seraient susceptibles de décourager l'investissement des entreprises et leur expansion, limitant plus encore le rebond de l'emploi, ainsi que la croissance du stock de capital et le rythme des avancées technologiques. Cela pourrait déboucher sur une longue période de faibles gains de productivité et de stagnation des revenus. » Source : discours prononcé par Jerome H. Powell, Président de la Réserve fédérale américaine, le 13 mai 2020 au Peterson Institute for International Economics de Washington D.C.

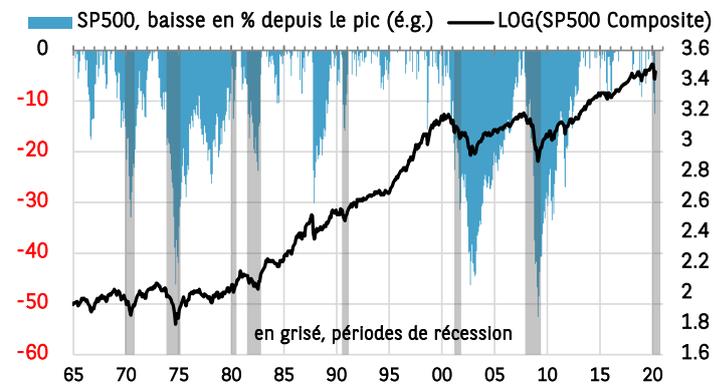
2 Un retracement baissier (*drawdown*) est défini comme le pourcentage de baisse des marchés depuis leur dernier pic.

3 Le graphique est établi à partir des données mensuelles. Les données journalières montrent un retracement important mais pas extrême (-34 % entre le 19 février et le 23 mars). Toutefois, après le rebond, le S&P500 se traite aujourd'hui 16 % en deçà de son plus haut niveau historique (source : Bloomberg).

soutien votées par le Congrès américain avoisinent 14 % du PIB. Pour reprendre les mots mêmes de Jerome Powell : « *Alors que le choc économique du coronavirus apparaît d'une ampleur inégalée, la réponse budgétaire a aussi été la plus rapide et la plus puissante jamais apportée face aux récessions depuis la guerre.* » Ceci ne sera probablement pas sans impact sur les anticipations de croissance, ne serait-ce qu'en réduisant le risque de scénarios extrêmes.

Un troisième facteur est lié spécifiquement à la distribution des risques. Durant 2019 et au début de 2020, les enquêtes ont montré que les chefs d'entreprise américains estimaient le risque de récession élevé à l'horizon prévisible. Partant du principe que les marchés actions chutent en période de récession, on peut en conclure que l'équilibre des risques tendait plutôt vers une baisse : la probabilité d'une baisse

### ÉTATS-UNIS : ÉVOLUTION DU SP500 ET PÉRIODES DE BAISSE



SOURCES : STANDARD & POOR'S, NBER, BNP PARIBAS

Wall Street a rebondi dans le sillage de l'annonce d'un programme de relance massif et d'une réévaluation de la distribution des risques. Désormais, l'attention se concentre entièrement sur les perspectives de résultats des entreprises, d'où l'importance du débat sur la configuration de la reprise.



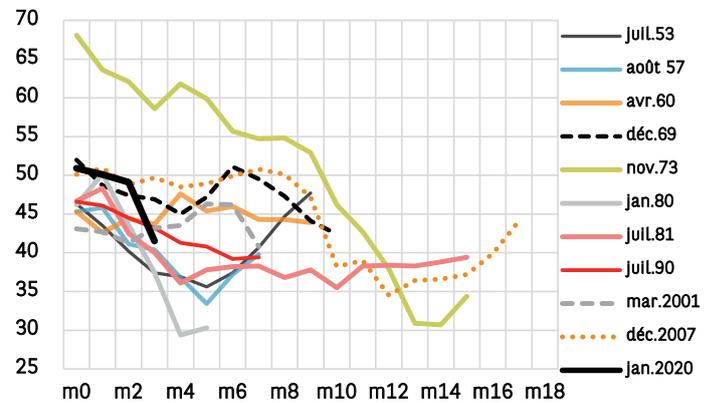
importante était plus forte que celle d'une hausse de même ampleur. Considérant la baisse des marchés depuis la pandémie, et compte tenu de la réponse des politiques monétaire et budgétaire, on est en droit de penser que le risque est aujourd'hui moins asymétrique qu'au début de l'année.

Quatrième facteur possible, les incertitudes entourant la récession. On s'interroge notamment sur son ampleur et sa durée, ainsi que sur la vigueur de la reprise qui suivra. Comme le montre le Graphique 2, les récessions peuvent varier considérablement dans leur durée comme dans leur ampleur. Cette dernière se mesure ici par l'indice manufacturier ISM, un indicateur très approximatif mais qui permet la prise en compte des données de la récession actuelle.<sup>4</sup> Si l'on considère le postulat selon lequel le bas de cycle est atteint lorsque les indicateurs d'activité amorcent un redressement, la récession en cours devrait être de très courte durée : la contraction a été induite par le confinement, et la reprise devrait démarrer avec le déconfinement progressif. Il découle de ce dernier point que l'incertitude habituelle concernant la durée de la récession devrait être moins élevée que par le passé, ce qui autorise les investisseurs à regarder davantage « de l'autre côté de la vallée », et s'intéresser moins aux profondeurs de la récession.

Ces divers facteurs contribuent à expliquer le comportement observé des marchés actions, sans toutefois permettre de prévoir leur orientation. Compte tenu de la faiblesse des rendements d'État, qui devraient probablement augmenter avec la reprise économique, l'attention des investisseurs devrait dorénavant se focaliser principalement sur les perspectives bénéficiaires des entreprises. Ceci explique la réaction des marchés à l'avertissement lancé par Jerome Powell quant aux conséquences négatives à plus long terme d'une reprise qui s'avérerait atone.

**William De Vijlder**

ISM MANUFACTURIER DURANT LES PÉRIODES DE RÉCESSION  
(DÉBUT RÉCESSION = M0)



SOURCES : ISM, NBER, BNP PARIBAS

<sup>4</sup> On suppose que le cycle économique a atteint son pic fin 2019. Le comité de datation des cycles économiques du NBER annonce les dates de fin de cycle avec un décalage considérable.

## REVUE DES MARCHÉS

4

## VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 8-5-20 au 14-5-20

▼ CAC 40	4 550	▶ 4 273	-6.1 %		
▼ S&P 500	2 930	▶ 2 853	-2.6 %		
↗ Volatilité (VIX)	28.0	▶ 32.6	+4.6 pb		
▼ Libor \$ 3m (%)	0.43	▶ 0.39	-4.2 pb		
↗ OAT 10a (%)	-0.03	▶ -0.01	+1.9 pb		
▼ Bund 10a (%)	-0.53	▶ -0.54	-0.6 pb		
▼ US Tr. 10a (%)	0.68	▶ 0.61	-7.4 pb		
↗ Euro vs dollar	1.09	▶ 1.08	-0.5 %		
↗ Or (once, \$)	1 714	▶ 1 730	+1.0 %		
↗ Pétrole (Brent, \$)	29.6	▶ 31.2	+5.4 %		

## Taux d'intérêt (%)

\$ FED	0.25	1.75	le	01/01	0.25	le	16/03		
Libor 3m	0.39	1.91	le	01/01	0.39	le	13/05		
Libor 12m	0.77	2.00	le	01/01	0.74	le	09/03		
£ Bque Angl	0.10	0.75	le	01/01	0.10	le	19/03		
Libor 3m	0.33	0.80	le	08/01	0.33	le	13/05		
Libor 12m	0.69	0.98	le	01/01	0.52	le	11/03		

Au 14-5-20

## MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

## Rendements (%)

€ Moy. 5-7a	0.06	0.72	le	18/03	-0.28	le	04/03		
Bund 2a	-0.74	-0.58	le	14/01	-1.00	le	09/03		
Bund 10a	-0.54	-0.17	le	19/03	-0.84	le	09/03		
OAT 10a	-0.01	0.28	le	18/03	-0.42	le	09/03		
Corp. BBB	1.86	2.54	le	24/03	0.65	le	20/02		
\$ Treas. 2a	0.15	1.59	le	08/01	0.13	le	07/05		
Treas. 10a	0.61	1.91	le	01/01	0.50	le	09/03		
High Yield	8.17	11.29	le	23/03	5.44	le	21/02		
£ Gilt. 2a	0.03	0.61	le	08/01	0.00	le	23/03		
Gilt. 10a	0.17	0.83	le	01/01	0.17	le	09/03		

Au 14-5-20

## TAUX DE CHANGE

1€ =									
USD	1.08	1.14	le	09/03	1.07	le	20/03	-3.7%	
GBP	0.89	0.94	le	23/03	0.83	le	18/02	+4.6%	
CHF	1.05	1.09	le	01/01	1.05	le	14/05	-3.3%	
JPY	115.75	122.70	le	16/01	114.51	le	06/05	-5.1%	
AUD	1.68	1.87	le	23/03	1.60	le	01/01	+5.4%	
CNY	7.67	7.94	le	09/03	7.55	le	19/02	-1.9%	
BRL	6.39	6.42	le	13/05	4.51	le	02/01	+41.5%	
RUB	79.96	87.95	le	30/03	67.75	le	10/01	+14.7%	
INR	81.72	84.60	le	09/03	77.21	le	17/02	+2.0%	

Au 14-5-20

Variations

## MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$									
Pétrole, Brent	31.2	69.1	le	06/01	16.5	le	21/04	-52.9%	-51.1%
Or (once)	1 730	1 738	le	23/04	1 475	le	19/03	+13.8%	+18.1%
Métaux, LME	2 390	2 894	le	20/01	2 232	le	23/03	-15.9%	-12.7%
Cuivre (tonne)	5 174	6 270	le	14/01	4 625	le	23/03	-15.9%	-12.7%
CRB Aliments	294	341.5	le	21/01	272	le	27/04	-13.2%	-9.9%
Blé (tonne)	193	2.4	le	21/01	192	le	13/05	-15.7%	-12.5%
Maïs (tonne)	117	1.5	le	23/01	113	le	28/04	-21.6%	-18.6%

Au 14-5-20

Variations

## INDICES ACTIONS

	Cours								
<b>Monde</b>									
MSCI Monde	2 000	2 435	le	12/02	1 602	le	23/03	-15.2%	
<b>Amérique du Nord</b>									
S&P500	2 853	3 386	le	19/02	2 237	le	23/03	-11.7%	
<b>Europe</b>									
EuroStoxx50	2 760	3 865	le	19/02	2 386	le	18/03	-26.3%	
CAC 40	4 273	6 111	le	19/02	3 755	le	18/03	-28.5%	
DAX 30	10 337	13 789	le	19/02	8 442	le	18/03	-22.0%	
IBEX 35	6 546	10 084	le	19/02	6 107	le	16/03	-31.5%	
FTSE100	5 742	7 675	le	17/01	4 994	le	23/03	-23.9%	
<b>Asie Pacifique</b>									
MSCI, loc.	839	1 034	le	20/01	743	le	23/03	-16.7%	
Nikkei	19 915	24 084	le	20/01	16 553	le	19/03	-15.8%	
<b>Emergents</b>									
MSCI Emergents (\$)	901	1 147	le	17/01	758	le	23/03	-19.2%	
Chine	81	90	le	13/01	69	le	19/03	-5.0%	
Inde	440	609	le	17/01	353	le	23/03	-21.3%	
Brésil	1 113	2 429	le	02/01	1 036	le	23/03	-31.1%	
Russie	557	857	le	20/01	419	le	18/03	-19.3%	

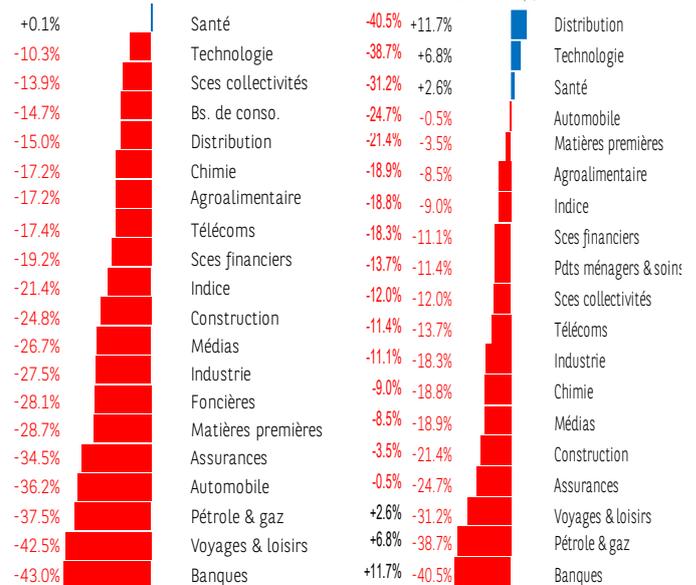
Au 14-5-20

Variations

## PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 &amp; S&amp;P500)

Année 2020 au 14-5, €

Année 2020 au 14-5, \$



SOURCE : THOMSON REUTERS

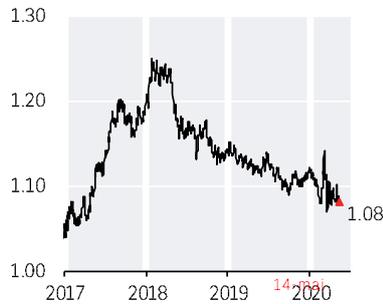


BNP PARIBAS

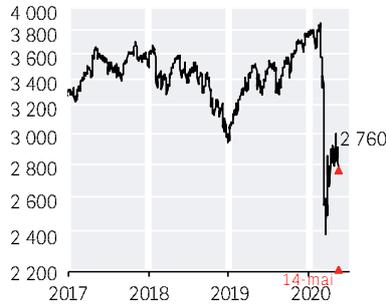
La banque  
d'un monde  
qui change

# REVUE DES MARCHÉS

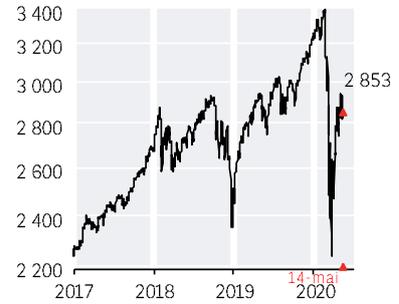
## EURO-DOLLAR



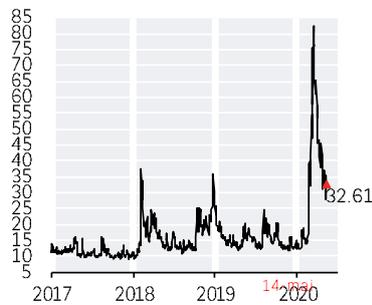
## EUROSTOXX50



## S&P500



## VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



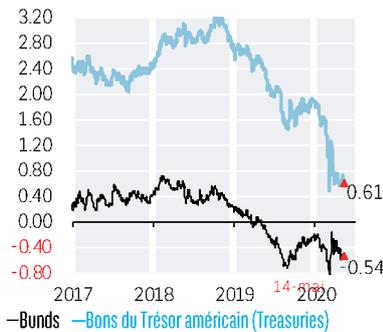
## MSCI MONDE (USD)



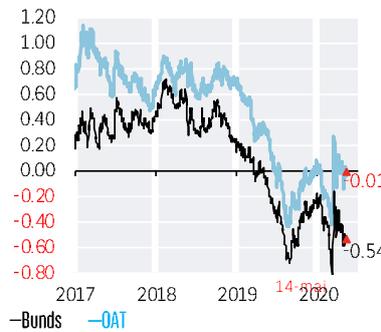
## MSCI ÉMERGENTS (USD)



## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

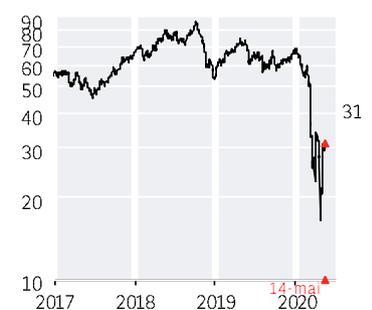


## RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

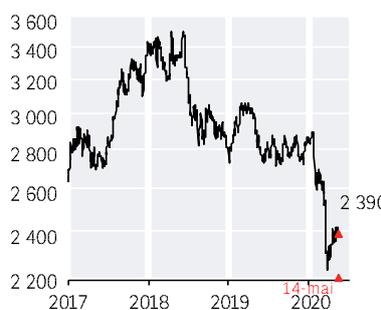
Année 2020 au 14-5, €

2.58%	Grèce	312 pb
1.83%	Italie	236 pb
0.76%	Portugal	129 pb
0.75%	Espagne	129 pb
0.05%	Belgique	58 pb
-0.01%	France	53 pb
-0.10%	Irlande	44 pb
-0.14%	Finlande	39 pb
-0.17%	Autriche	36 pb
-0.33%	P-Bas	21 pb
-0.54%	Allemagne	

## PÉTROLE (BRENT, USD)



## MÉTAUX (LMEX, USD)



## OR (ONCE, USD)



SOURCE : THOMSON REUTERS



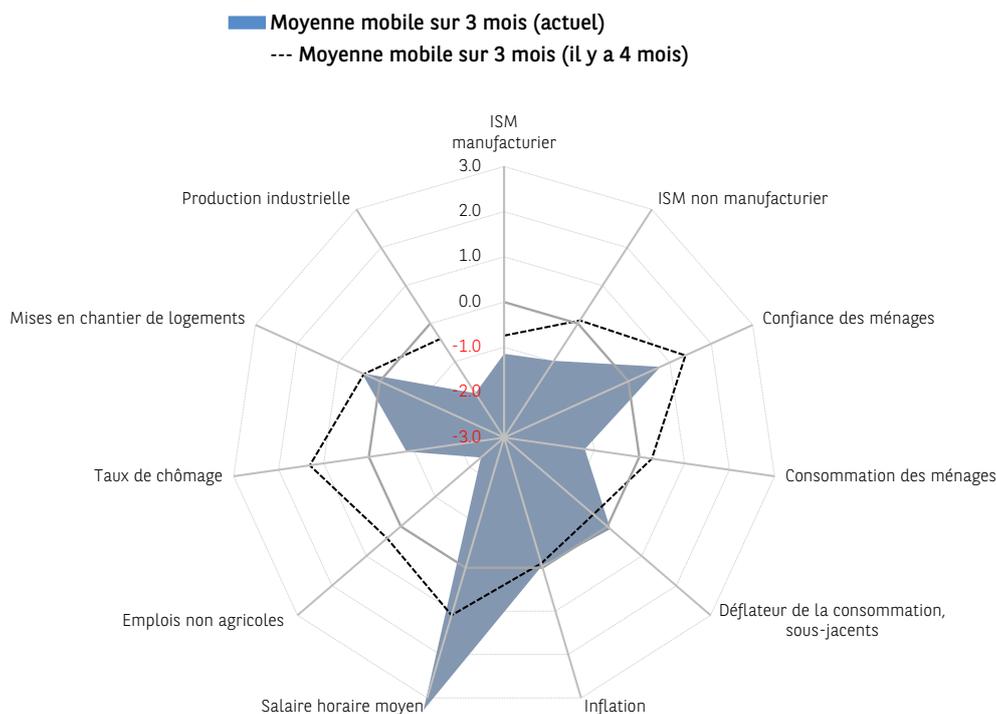
## ÉTATS-UNIS, LA CHUTE S'ACCÉLÈRE

Aux États-Unis comme ailleurs, la paralysie de l'activité provoquée par la pandémie de Covid-19 affecte la production des statistiques, devenues délicates à interpréter. Le rebond des revenus horaires au mois d'avril, indiqué par notre baromètre, fait partie de ces quelques faux signaux dont il convient de se méfier : il s'explique par la chute du temps de travail face à laquelle les salaires marquent toujours une certaine inertie. Outre que l'information collectée auprès des entreprises est incomplète, un décalage a pu exister entre le moment où l'activité a dû s'interrompre et celui où les rémunérations ont cessé d'être versées.

En réalité, l'explosion du chômage (14,7% de la population active en avril, 36 millions de demandes d'indemnités depuis la mi-mars) exerce une pression baissière sur les rémunérations. D'une manière générale, le baromètre de l'activité américaine commence à indiquer des contractions historiques : celle de l'emploi non agricole (plus de 20 millions de postes supprimés en avril) et celle de la consommation privée. D'autres suivront.

**Jean-Luc Proutat**

### 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

• L'économie est de plus en plus impactée par la propagation du coronavirus et les inquiétudes se renforcent concernant une hausse du taux de chômage, qui pèserait sur les dépenses de consommation. C'est ce qui explique les mesures très importantes prises par la Réserve fédérale et celles annoncées par l'Administration américaine. À l'évidence, les perspectives à court terme dépendent de la manière dont l'épidémie va évoluer. Une fois le pic passé, les mesures adoptées jusqu'à présent seront déterminantes pour soutenir la reprise de la demande et de l'activité.

## CHINE

• L'épidémie de coronavirus a constitué un très sévère choc de demande et d'offre. L'activité économique s'est effondrée sur les deux premiers mois de l'année (production industrielle : -14% en glissement annuel, exportations : -18%, ou ventes au détail : -24%), et nous avons révisé fortement à la baisse notre prévision de croissance pour 2020. La reprise de l'activité a déjà commencé, mais devrait rester très graduelle dans les prochains mois. Depuis le début de l'épidémie, la banque centrale et le gouvernement ont nettement multiplié les mesures de soutien visant à aider les entreprises et à stimuler la demande interne. En revanche, l'ampleur du redressement à court terme sera limitée par les répercussions de la crise sanitaire et économique qui s'étend dans le reste du monde.

## ZONE EURO

• L'impact massif de l'épidémie de coronavirus se fait de plus en plus sentir sur les données relatives à l'activité et à la demande, suite aux mesures de confinement adoptées, mais aussi sur celles concernant la confiance et les anticipations des entreprises. Le premier semestre sera significativement affecté, l'importance de l'impact étant, toutefois, fonction du moment où l'épidémie sera maîtrisée. D'après les enseignements que l'on peut tirer de l'expérience chinoise, le second semestre devrait enregistrer une amélioration, portée par les mesures de soutien massives adoptées. Les prévisions dépendent entièrement du scénario pris pour hypothèse.

## FRANCE

• Une contraction importante du PIB est désormais attendue au 1er semestre 2020 suite à la propagation de l'épidémie de Covid-19 et aux mesures de confinement mises en place. Si le choc récessif devrait être temporaire, le profil de la reprise qui devrait s'ensuivre reste incertain. Les mesures budgétaires et financières de soutien annoncées par le gouvernement et celles, sur le front monétaire, de la BCE visent, d'une part, à limiter autant que possible le choc et, d'autre part, à mettre en place les conditions d'un retour à la normal le plus rapide possible. C'est ce sur quoi nous tablons mais les risques sont à la baisse. L'inflation devrait également être impactée négativement, notamment sous l'effet de la chute des prix du pétrole.

## TAUX &amp; CHANGES

• Aux États-Unis, la Réserve fédérale a pris, sur plusieurs réunions, toute une panoplie de mesures en vue d'injecter des liquidités dans le système financier et de faciliter le financement des entreprises. Le taux des Fed funds a été abaissé à la borne zéro et le programme d'assouplissement quantitatif (« QE ») a été relancé. Il faut s'attendre à des mesures supplémentaires en cas d'aggravation de la situation économique et de la liquidité. Les rendements des Treasuries ont nettement baissé, traduisant un mouvement de fuite vers les valeurs refuges, mais tout en affichant une forte volatilité. Compte tenu de la nature temporaire de l'épidémie de coronavirus et des mesures de relance budgétaire, les rendements devraient finir par remonter, mais le moment précis où cela se concrétisera reste totalement incertain.

• Dans la zone euro, la BCE a pris des mesures considérables pour injecter des liquidités. Elle a, en effet, décidé de lancer un programme temporaire d'achats d'urgence face à la pandémie (Pandemic Emergency Purchase Programme,

PEPP), d'élargir la gamme des actifs éligibles dans le cadre du programme d'achats de titres du secteur des entreprises (CSPP) aux papiers commerciaux non financiers et d'assouplir les normes de garantie moyennant l'ajustement des principaux paramètres de risques du dispositif de garanties. D'autres décisions pourraient être prises si les circonstances l'exigent. Ces mesures devraient également permettre de contenir les spreads souverains. Les rendements des obligations évolueront dans une très large mesure en fonction de leurs homologues américains et, par conséquent, sur le court terme, en fonction des nouvelles sur l'épidémie. La Banque du Japon (BoJ) a maintenu son taux directeur inchangé, mais elle a décidé de doubler les rachats de fonds négociés en Bourse (ETF) et les rachats de fonds communs immobiliers japonais (J-REITS). Elle a aussi augmenté son objectif de rachats d'obligations d'entreprises. Les préoccupations grandissantes entourant l'impact économique mondial du coronavirus ont entraîné de fortes chutes des marchés actions et déclenché une demande de liquidité, en particulier en dollars. Dans ce contexte, le dollar a joué le rôle de monnaie refuge et s'est apprécié.

## CROISSANCE ET INFLATION

%	Croissance du PIB **			Inflation		
	2019	2020 e	2021 e	2019 e	2020 e	2021 e
États-Unis	2.3	-5.7	4.9	1.6	1.2	2.2
Japon	0.7	-4.6	0.3	0.5	-0.2	-0.2
Royaume-Uni	1.4	-6.7	8.9	1.8	0.7	1.7
Zone euro	1.2	-8.3	8.0	1.2	0.2	1.2
Allemagne	0.6	-6.4	6.7	1.4	0.5	1.4
France	1.3	-7.1	7.0	1.3	0.3	1.3
Italie	0.2	-12.1	10.2	0.6	-	-
Chine	6.1	2.5	8.1	2.9	3.1	2.0
Inde*	6.1	2.7	5.2	4.7	3.5	4.0
Brésil	1.1	-4.0	4.0	3.7	3.6	3.5
Russie	1.3	-4.5	3.8	4.3	3.3	3.5

SOURCE : BNP PARIBAS RECHERCHE ECONOMIQUE (E: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS)  
\*ANNÉE FISCALE 1<sup>er</sup> AVRIL DE L'ANNÉE N AU 31 MARS DE L'ANNÉE N+1  
\*\* MISE À JOUR LE 23/04/2020

## TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, % Fin de période	2019		2020				2018	2019	2020e
	T3	T4	T1	T2e	T3e	T4e			
E-Unis Fed Funds (borne supérieure)	2.00	1.75	0.25	0.25	0.25	0.25	2.50	1.75	0.25
Treas. 10a	1.67	1.92	0.67	0.80	1.00	1.25	2.69	1.92	1.25
Z. euro Taux de dépôt	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
Bund 10a	-0.57	-0.19	-0.46	-0.50	-0.30	-0.20	0.25	-0.19	-0.20
OAT 10a	-0.28	0.08	-0.05	-0.15	0.00	0.05	0.71	0.08	0.05
BTP 10 ans	0.83	1.32	1.55	1.30	1.20	1.10	2.77	1.32	1.10
BONO 10 ans	0.15	0.47	0.68	0.50	0.50	0.50	1.42	0.47	0.50
R-Uni Taux BoE	0.75	0.75	0.10	0.10	0.10	0.10	0.75	0.75	0.10
Gilt 10a	0.40	0.83	0.31	0.55	0.85	0.90	1.27	0.83	0.90
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	0.02	0.00	0.00	0.05	0.00	-0.02	0.05

Mise à jour le 20/03/2020

Taux de change Fin de période	2019		2020				2018	2019	2020e
	T3	T4	T1	T2e	T3e	T4e			
USD EUR / USD	1.09	1.12	1.10	1.12	1.15	1.17	1.14	1.12	1.17
USD / JPY	108	109	108	104	102	100	110	109	100
GBP / USD	1.23	1.32	1.24	1.27	1.32	1.34	1.27	1.32	1.34
USD / CHF	1.00	0.97	0.97	0.95	0.94	0.92	0.99	0.97	0.92
EUR EUR / GBP	0.89	0.83	0.89	0.88	0.87	0.87	0.90	0.83	0.87
EUR / CHF	1.09	1.09	1.06	1.06	1.08	1.08	1.13	1.09	1.08
EUR / JPY	118	122	118	117	117	117	125	122	117

Mise à jour le 09/04/2020

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS (E: ESTIMATIONS)



## CALENDRIER ACTUALISÉ

8

## DERNIERS INDICATEURS

Les données en provenance de Chine montrent combien la reprise post-pandémie est difficile. Certes, la croissance des prêts s'est accélérée, mais l'inflation est à la baisse avec des prix à la production encore plus en recul. L'offre se porte mieux comme l'atteste la croissance de la production industrielle qui s'est améliorée, mais les ventes au détail, même si elles ont diminué moins qu'en mars, ont été inférieures aux attentes. Le PIB allemand a reculé de 2,2% au premier trimestre, la plus forte baisse trimestrielle depuis le premier trimestre de 2009. Aux États-Unis, en raison du confinement et de la forte hausse du chômage, les ventes au détail ont plongé à l'exception des ventes en ligne.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
11/05/2020	Chine continentale	Croissance de l'encours	Avril	13,1	12,7
12/05/2020	Chine continentale	IPP g.a.	Avril	-3,1	-1,5
12/05/2020	Chine continentale	IPC g.a.	Avril	3,3	4,3
12/05/2020	États-Unis	IPC g.a. (NSA)	Avril	1,4	2,1
13/05/2020	Royaume-Uni	PIB préliminaire t/t	T1	-2	0
13/05/2020	Zone euro	Production industrielle g.a.	Mars	-12,9	-2,2
13/05/2020	United States	IPP hors alimentation et énergie g.a.	Avril	0,6	1,4
14/05/2020	Allemagne	IPCH g.a.	Avril	0,8	1,3
14/05/2020	Espagne	IPCH g.a.	Avril	-0,7	0,1
14/05/2020	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	9 Mai	2 981K	3 176K
15/05/2020	Chine continentale	Investissement urbain (cumul annuel) g.a.	Avril	-10,3	-16,1
15/05/2020	Chine continentale	Production industrielle g.a.	Avril	3,9	-1,1
15/05/2020	Chine continentale	Ventes au détail g.a.	Avril	-7,5	-15,8
15/05/2020	Allemagne	PIB Flash t/t	T1	-2,2	0
15/05/2020	France	IPC g.a.	Avril	0,4	0,5
15/05/2020	Italie	IPC g.a.	Avril	0,1	0,1
15/05/2020	Zone euro	PIB Flash estimation t/t	T1	-3,8	-3,8
15/05/2020	États-Unis	Indice manufacturier de la Fed de New York	Mai	-48,5	-78,2
15/05/2020	États-Unis	Contrôle des ventes au détail	Avril	-15,3	1,7
15/05/2020	États-Unis	Production industrielle m/m	Avril	-11,2	-5,4
15/05/2020	États-Unis	Utilisation de la capacité (SA)	Avril	64,9	72,7
15/05/2020	États-Unis	Postes à pourvoir (JOLTS)	Mars	6 191k	7004k
15/05/2020	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Mai	73,7	71,8

SOURCE : THOMSON REUTERS



## CALENDRIER PRÉVISIONNEL

9

## INDICATEURS À SUIVRE

Les indices PMI flash paraîtront la semaine prochaine dans plusieurs pays. Ils sont attendus avec impatience car ils fourniront des informations sur le climat des affaires en mai. L'assouplissement des mesures de confinement dans certains pays va-t-il déjà être répercuté dans les données ? Nous connaissons également, pour le mois de mai, les résultats de l'enquête de la Réserve fédérale de Philadelphie ainsi que l'indice de confiance des consommateurs de la zone euro. Plusieurs données statistiques relatives au marché du logement seront publiées aux États-Unis.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
18/05/2020	Japon	PIB t/t	T1	-1,2	-1,8
18/05/2020	Japon	PIB t/t annualisé	T1	-4,6	-7,1
18/05/2020	Japon	PIB T/T préliminaire, consommation des ménages	T1	-1,6	-2,8
18/05/2020	Japon	PIB t/t dépenses en capital	T1	-1,5	-4,6
18/05/2020	Japon	PIB t/t demande extérieure	T1	0	0,5
18/05/2020	États-Unis	Marché du logement (NAHB)	Mai	35	30
19/05/2020	Royaume-Uni	Évolution du nombre des demandeurs d'emploi	Avril		12 100
19/05/2020	Royaume-Uni	Taux de chômage (BIT)	Mars		4
19/05/2020	Royaume-Uni	Évolution des emplois	Mars		172 000
19/05/2020	Royaume-Uni	Salaire hebdomadaire moyen 3m g.a.	Mars		2,8
19/05/2020	Royaume-Uni	Salaire moyen (hors primes)	Mars		2,9
19/05/2020	Allemagne	Sentiment économique (ZEW)	Mai		28,2
19/05/2020	Allemagne	Situation actuelle (ZEW)	Mai		-91,5
19/05/2020	États-Unis	Permis de construire	Avril	1 100 000	1 350 000
19/05/2020	États-Unis	Mises en chantier	Avril	986 000	1 216 000
20/05/2020	Zone euro	IPCH final g.a.	Avril	0,4	0,4
20/05/2020	Zone euro	Flash confiance des consommateurs	Mai		-22,7
21/05/2020	Japon	PMI Flash manufacturier (Jibun Bank)	Mai		41,9
21/05/2020	United Kingdom	PMI Flash composite	Mai		13,8
21/05/2020	États-Unis	Demande initiale d'assurance chômage	11 Mai w/e		
21/05/2020	États-Unis	Climat des affaires de la Fed de Philadelphie	Mai	-47	-56,6
21/05/2020	États-Unis	PMI Flash composite (Markit)	Mai		27
21/05/2020	États-Unis	PMI Flash manufacturier (Markit)	Mai		36,1
21/05/2020	États-Unis	PMI Flash des services (Markit)	Mai		26,7
21/05/2020	États-Unis	Vente de logements existants	Apr		-8,5
22/05/2020	France	PMI Flash manufacturier (Markit)	Mai		31,5
22/05/2020	France	PMI Flash des services (Markit)	Mai		10,2
22/05/2020	France	PMI Flash composite (Markit)	Mai		11,1
22/05/2020	Allemagne	PMI Flash manufacturier (Markit)	Mai		34,5
22/05/2020	Allemagne	PMI Flash des services (Markit)	Mai		16,2
22/05/2020	Allemagne	PMI Flash composite (Markit)	Mai		17,4
22/05/2020	Zone euro	PMI Flash manufacturier (Markit)	Mai		33,4
22/05/2020	Zone euro	PMI Flash des services (Markit)	Mai		12
22/05/2020	Zone euro	PMI Flash composite (Markit)	Mai		13,6
22/05/2020	Royaume-Uni	Ventes au détail m/m	Avril		-5,1



# LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

10

<a href="#">Face à la crise du coronavirus, quelle place pour une « relance verte » ?</a>	EcoTV Week	15 mai 2020
<a href="#">Covid-19 : mesures prises par les banques centrales, les gouvernements et les institutions internationales (mise à jour)</a>	EcoFlash	13 mai 2020
<a href="#">Royaume-Uni : encours cible du programme d'achat d'actifs maintenu, légère détente du taux du Gilt 10 ans</a>	Graphique de la semaine	13 mai 2020
<a href="#">Espagne : au plus fort de la crise</a>	EcoWeek	7 mai 2020
<a href="#">Zone euro : les multiples facettes de la proportionnalité en politique économique</a>	EcoWeek	7 mai 2020
<a href="#">France : forte hausse des anticipations d'inflation des ménages en avril, un signal à relativiser</a>	Graphique de la semaine	6 mai 2020
<a href="#">Baisse du PIB en zone euro : le pire n'est pas encore passé</a>	EcoTV Week	6 mai 2020
<a href="#">Covid-19 : mesures prises par les banques centrales, les gouvernements et les institutions internationales (mise à jour)</a>	EcoFlash	6 mai 2020
<a href="#">Union européenne : vers un système de retraite plus austère</a>	Conjoncture	5 mai 2020
<a href="#">La Fed, prêteur en dernier ressort global</a>	Conjoncture	5 mai 2020
<a href="#">France : les chiffres du choc, le choc des chiffres</a>	EcoTV Week	30 avril 2020
<a href="#">Zone Euro : Impulsion du crédit : le coronavirus entraîne une hausse inédite de la demande de financement des entreprises mais pèse sur celle des ménages</a>	EcoWeek	30 avril 2020
<a href="#">Expansion de la taille du bilan des banques centrales : y a-t-il une limite ?</a>	EcoWeek	30 avril 2020
<a href="#">Covid-19 : mesures prises par les banques centrales, les gouvernements et les institutions internationales (mise à jour)</a>	EcoFlash	29 avril 2020
<a href="#">Vers une poursuite de la dépréciation graduelle de la livre égyptienne à court terme</a>	Graphique de la semaine	29 avril 2020
<a href="#">Un biais désinflationniste à court et moyen terme ?</a>	EcoFlash	27 avril 2020
<a href="#">La réponse de l'UE aux conséquences économiques de la pandémie : un certain progrès</a>	EcoWeek	24 avril 2020
<a href="#">Notre baromètre d'activité résiste</a>	EcoWeek	24 avril 2020
<a href="#">Eco TV – Avril 2020</a>	Eco TV	24 avril 2020
<a href="#">Covid-19 : mesures prises par les banques centrales, les gouvernements et les institutions internationales (mise à jour)</a>	EcoFlash	22 avril 2020
<a href="#">Les premiers effets des mesures de politique monétaire sur les bilans bancaires</a>	Graphique de la semaine	22 avril 2020
<a href="#">L'envolée phénoménale de l'incertitude exerce un frein supplémentaire sur l'activité économique</a>	EcoWeek	17 avril 2020
<a href="#">Covid-19 : les aspects liés à l'offre soumis à des tests de résistance grandeur nature</a>	EcoWeek	17 avril 2020
<a href="#">Choc du Covid-19 : une hausse marquée de l'inflation est-elle à prévoir ?</a>	EcoTV Week	17 avril 2020



# RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

William De Vijlder  
Chef économiste

+33 1 55 77 47 31

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

Hélène Baudchon  
France - Marché du travail

+33 1 58 16 03 63

[helene.baudchon@bnpparibas.com](mailto:helene.baudchon@bnpparibas.com)

Louis Boisset  
Banque centrale européenne, synthèses conjoncturelles zone euro, Japon

+33 1 57 43 02 91

[louis.boisset@bnpparibas.com](mailto: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](mailto: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](mailto:raymond.vanderputten@bnpparibas.com)

Tarik Rharrab  
Statistiques

+33 1 43 16 95 56

[tarik.rharrab@bnpparibas.com](mailto:tarik.rharrab@bnpparibas.com)

## ÉCONOMIE BANCAIRE

Laurent Quignon  
Responsable

+33 1 42 98 56 54

[laurent.quignon@bnpparibas.com](mailto:laurent.quignon@bnpparibas.com)

Laure Baquero

+ 33 1 43 16 95 50

[laure.baquero@bnpparibas.com](mailto:laure.baquero@bnpparibas.com)

Céline Choulet

+33 1 43 16 95 54

[celine.choulet@bnpparibas.com](mailto:celine.choulet@bnpparibas.com)

Thomas Humblot

+ 33 1 40 14 30 77

[thomas.humblot@bnpparibas.com](mailto:thomas.humblot@bnpparibas.com)

## ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET RISQUE PAYS

François Faure  
Responsable - Argentine

+33 1 42 98 79 82

[francois.faure@bnpparibas.com](mailto:francois.faure@bnpparibas.com)

Christine Peltier  
Adjointe - Grande Chine, Vietnam, Afrique du Sud

+33 1 42 98 56 27

[christine.peltier@bnpparibas.com](mailto:christine.peltier@bnpparibas.com)

Stéphane Alby  
Afrique francophone

+33 1 42 98 02 04

[stephane.alby@bnpparibas.com](mailto:stephane.alby@bnpparibas.com)

Stéphane Colliac  
Turquie, Ukraine, Europe Centrale

+33 1 42 98 26 77

[stephane.colliac@bnpparibas.com](mailto:stephane.colliac@bnpparibas.com)

Sara Confalonieri  
Afrique lusophone et anglophone

+33 1 42 98 43 86

[sara.confalonieri@bnpparibas.com](mailto:sara.confalonieri@bnpparibas.com)

Pascal Devaux  
Moyen-Orient, Balkans

+33 1 43 16 95 51

[pascal.devaux@bnpparibas.com](mailto:pascal.devaux@bnpparibas.com)

Hélène Drouot  
Corée, Thaïlande, Philippines, Mexique, pays andins

+33 1 42 98 33 00

[helene.drouot@bnpparibas.com](mailto:helene.drouot@bnpparibas.com)

Salim Hammad  
Amérique latine

+33 1 42 98 74 26

[salim.hammad@bnpparibas.com](mailto:salim.hammad@bnpparibas.com)

Johanna Melka  
Inde, Asie du Sud, Russie, CEI

+33 1 58 16 05 84

[johanna.melka@bnpparibas.com](mailto:johanna.melka@bnpparibas.com)

## CONTACT MEDIA

Michel Bernardini

+33 1 42 98 05 71

[michel.bernardini@bnpparibas.com](mailto: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 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 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 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.

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](http://www.group.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



BNP PARIBAS

La banque  
d'un monde  
qui change