

2-3

ÉDITORIAL

Union européenne : une proposition ambitieuse et des négociations difficiles en perspective

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.

UNION EUROPÉENNE : UNE PROPOSITION AMBITIEUSE ET DES NÉGOCIATIONS DIFFICILES EN PERSPECTIVE

La Commission européenne propose un plan global pour soutenir la croissance et donner à l'UE les moyens de ses ambitions en termes de politique climatique et de stratégie numérique. Un tel effort est nécessaire. Il doit permettre d'éviter que la crise n'aggrave les divergences économiques entre les États membres, ce qui fragiliserait le fonctionnement du marché unique et pèserait sur la croissance à long terme. La Commission propose un ensemble de subventions et de prêts à des conditions favorables, financés par la dette émise directement par l'UE. Compte tenu de la réticence de certains pays à l'octroi de subventions, les négociations sur cette proposition s'annoncent difficiles.

Suite à la récente proposition franco-allemande portant sur un plan de relance de EUR 500 mds et à la réaction glaciale de l'Autriche, des Pays-Bas, du Danemark et de la Suède, tous les regards étaient tournés vers la Commission européenne. La proposition de cette dernière, rendue publique cette semaine et portant sur la création d'un nouvel instrument pour la relance, « Next Generation EU », est à la fois judicieuse, complète, ambitieuse et créative. Il reste à savoir, cependant, sous quelle forme elle sera mise en œuvre.

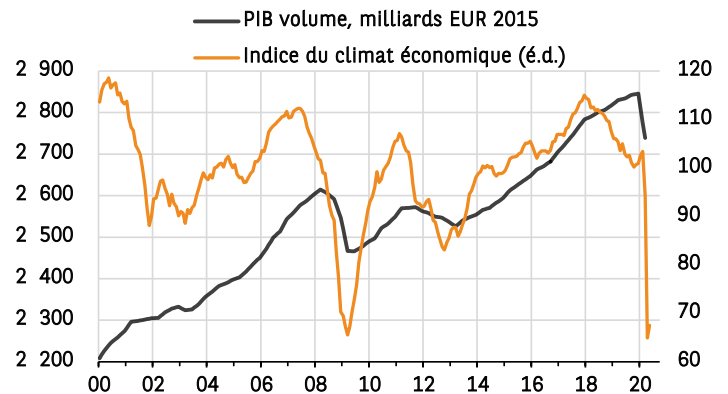
Elle est judicieuse en raison de l'analyse sur laquelle elle se base. Le document joint¹ du staff de la Commission explique très bien pourquoi une action conjointe, incluant des transferts budgétaires, s'impose à ce stade. Le choc lié à la pandémie est symétrique, dans la mesure où il affecte tous les pays, mais ses conséquences sont, elles, asymétriques. En effet, certains pays sont plus durement frappés en termes de nombre d'infections, ce qui implique un confinement plus strict et plus long, avec un impact plus important sur l'économie. Les différences peuvent également être liées à la structure sectorielle, à l'importance des petites entreprises, qui ont tendance à être moins résistantes sur le plan financier, ou à des marchés de capitaux sous-développés. De plus, le fort endettement du secteur public réduit la marge de manœuvre de l'action publique. Le document estime que cela pourrait « conduire à une distorsion permanente des conditions de concurrence égales au sein du marché unique et à un accroissement des divergences de niveaux de vie. Ces deux effets seraient économiquement dommageables, compromettant la concurrence, le commerce et l'investissement à l'échelle du marché unique et aggravant encore plus les défis liés à la croissance à long terme en Europe ».

Pour éviter des conséquences aussi négatives, la Commission européenne a proposé un plan complet par son ampleur et sa portée. Doté d'une enveloppe de EUR 750 mds, soit 5,25 % du PIB annuel de l'UE, cet instrument va au-delà du plan Macron-Merkel de EUR 500 mds. Les fonds mobilisés seront investis selon trois piliers : 1/ soutien aux États membres en matière d'investissements et de réformes ; 2/ relance de l'économie de l'Union en soutenant la solvabilité des entreprises et en stimulant l'investissement privé ; 3/ initiatives en matière de santé.

Cette proposition est également ambitieuse par la priorité donnée à la préparation de l'avenir, c'est-à-dire à la transition vers la neutralité climatique et la transition numérique. Ainsi, les investissements bien fléchés d'aujourd'hui auront pour effet de soutenir la croissance à court terme mais aussi de mieux préparer l'UE à faire face aux défis à venir.

La proposition de la Commission est, enfin, créative, à plus d'un titre. Premièrement, dans son financement qui s'inspire de propositions antérieures. L'Union européenne empruntera EUR 750 mds sur les marchés financiers, essentiellement entre 2020 et 2024, et les remboursements s'étaleront jusqu'en 2058. La dette sera remboursée sur son budget et, à cette fin, de nouvelles ressources seront mises à disposition. Elles seront étroitement liées aux priorités de l'UE, telles que le changement climatique, l'économie circulaire et une fiscalité équitable. Deuxièmement, cet instrument financier s'appuie sur EUR 500 mds de subventions et EUR 250 mds de prêts.

ZONE EURO : PIB ET CLIMAT ÉCONOMIQUE



SOURCES : EUROSTAT, COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

¹ Identifying Europe's recovery needs, Document de travail du staff de la Commission européenne, SWD(2020) 98 final, Brussels, 27 mai 2020

La création d'un nouvel instrument pour la relance, « Next Generation EU », est à la fois judicieuse, complète, ambitieuse et créative. Il reste à savoir, cependant, sous quelle forme elle sera mise en œuvre.



Le volet subventions est important car les prêts – même aux conditions les plus favorables – augmentent la taille de la dette publique, pouvant entraîner une hausse des rendements obligataires. Les subventions permettent d'éviter un tel écueil. Troisièmement, l'accès au financement est laissé à l'initiative de chaque État membre, c'est-à-dire à leur libre arbitre. Les États membres manifesteront probablement un intérêt certain pour les subventions, mais on peut se demander s'il en ira de même pour les prêts. Étant donné que l'UE empruntera à des conditions très bon marché, on peut supposer que de nombreux pays s'enthousiasmeront à l'idée d'exploiter ces ressources, d'autant plus que les conditions fixées pour en bénéficier ne semblent pas trop sévères.

Chaque État membre devra présenter un plan national « *pour la reprise et la résilience* », compatible avec les stratégies à long terme de l'UE, et définir des étapes en vue d'atteindre les objectifs fixés. Après examen de ces plans avec la Commission dans le cadre du Semestre européen, les États membres auront accès à un financement. Au cours de la conférence de presse qui a suivi cette proposition, Valdis Dombrovskis, vice-président exécutif de la Commission européenne et Paolo Gentiloni, commissaire à l'économie, ont répété à plusieurs reprises que ces financements ne seraient pas soumis à des conditionnalités comme celles observées par le passé.

Il reste à savoir comment cet instrument financier sera mis en œuvre. Les vingt-sept États membres de l'UE devront tous approuver ce plan et les discussions seront liées à celles sur le budget « normal » de l'UE – le cadre financier pluriannuel (CFP) 2021-2027 – sur lequel aucun accord n'a encore été trouvé. Une large place sera faite au débat, y compris sur la manière dont les fonds doivent être répartis entre les divers pays et, bien sûr, sur le *mix* entre subventions et prêts. On peut se demander si les pays qui étaient, jusque-là, farouchement opposés aux subventions, considéreront que la discipline imposée dans le cadre des discussions du Semestre européen avec la Commission sera suffisante : la menace de non-décaissement de la tranche de subvention suivante, dans le cas où une étape n'aura pas été atteinte, sera-t-elle suffisamment forte ?

La Commission européenne espère qu'un accord politique sera trouvé au Conseil européen en juillet prochain. Cela permettrait de mettre les fonds rapidement à disposition pour le financement de certaines initiatives². Le reste serait lié à la finalisation d'un accord sur le CFP, c'est-à-dire d'ici à la fin de l'année. Autrement dit, il faut s'attendre à une stimulation progressive de la croissance : il s'agit plus de renforcer la reprise que d'en donner le coup d'envoi. L'impact devrait néanmoins être considérable. Le *staff* de la Commission européenne estime que cet investissement supplémentaire de EUR 750 mds pourrait entraîner une augmentation du PIB de l'UE d'environ 1,75 % en 2021 et 2022 ainsi que la création de deux millions d'emplois. Les enjeux économiques des négociations à venir sont parfaitement clairs.

William De Vijlder

² L'initiative REACT-EU (fonds supplémentaires au titre de la politique de cohésion), l'Instrument de soutien à la solvabilité et le Fonds européen de développement durable. Source : Commission européenne, Questions et réponses sur le CFP et Next Generation EU, 27 mai 2020



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 22-5-20 au 28-5-20

↗ CAC 40	4 445	▶ 4 771	+7.4 %	
↗ S&P 500	2 955	▶ 3 030	+2.5 %	
↗ Volatilité (VIX)	28.2	▶ 28.6	+0.4 pb	
↘ Libor \$ 3m (%)	0.37	▶ 0.36	-0.7 pb	
↘ OAT 10a (%)	-0.02	▶ -0.03	-1.1 pb	
↘ Bund 10a (%)	-0.49	▶ -0.42	+6.6 pb	
↗ US Tr. 10a (%)	0.65	▶ 0.69	+4.6 pb	
↗ Euro vs dollar	1.09	▶ 1.11	+1.5 %	
↘ Or (once, \$)	1 736	▶ 1 723	-0.8 %	
↗ Pétrole (Brent, \$)	35.2	▶ 35.3	+0.2 %	

Taux d'intérêt (%)

\$ FED	0.25	1.75	le 01/01	0.25	le 16/03		
Libor 3m	0.36	1.91	le 01/01	0.36	le 20/05		
Libor 12m	0.68	2.00	le 01/01	0.68	le 26/05		
£ Bque Angl	0.10	0.75	le 01/01	0.10	le 19/03		
Libor 3m	0.24	0.80	le 08/01	0.24	le 27/05		
Libor 12m	0.59	0.98	le 01/01	0.52	le 11/03		

Au 28-5-20

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

€ Moy. 5-7a	0.03	0.72	le 18/03	-0.28	le 04/03		
Bund 2a	-0.63	-0.58	le 14/01	-1.00	le 09/03		
Bund 10a	-0.42	-0.17	le 19/03	-0.84	le 09/03		
OAT 10a	-0.03	0.28	le 18/03	-0.42	le 09/03		
Corp. BBB	1.64	2.54	le 24/03	0.65	le 20/02		
\$ Treas. 2a	0.18	1.59	le 08/01	0.13	le 07/05		
Treas. 10a	0.69	1.91	le 01/01	0.50	le 09/03		
High Yield	7.27	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	0.15	0.83	le 01/01	0.13	le 22/05		

Au 28-5-20

TAUX DE CHANGE

1€ =							
USD	1.11	1.14	le 09/03	1.07	le 20/03	-1.5%	
GBP	0.90	0.94	le 23/03	0.83	le 18/02	+5.9%	
CHF	1.07	1.09	le 01/01	1.05	le 14/05	-1.8%	
JPY	118.98	122.70	le 16/01	114.51	le 06/05	-2.5%	
AUD	1.66	1.87	le 23/03	1.60	le 01/01	+4.0%	
CNY	7.91	7.94	le 09/03	7.55	le 19/02	+1.2%	
BRL	5.91	6.42	le 13/05	4.51	le 02/01	+30.8%	
RUB	78.12	87.95	le 30/03	67.75	le 10/01	+12.0%	
INR	83.75	84.60	le 09/03	77.21	le 17/02	+4.5%	

Au 28-5-20

Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$							
Pétrole, Brent	35.3	69.1	le 06/01	16.5	le 21/04	-46.8%	-46.0%
Or (once)	1 723	1 746	le 20/05	1 475	le 19/03	+13.3%	+15.0%
Métaux, LME	2 447	2 894	le 20/01	2 232	le 23/03	-13.9%	-12.6%
Cuivre (tonne)	5 306	6 270	le 14/01	4 625	le 23/03	-13.7%	-12.4%
CRB Aliments	305	341.5	le 21/01	272	le 27/04	-10.0%	-8.6%
Blé (tonne)	196	2.4	le 21/01	190	le 19/05	-14.3%	-13.0%
Maïs (tonne)	122	1.5	le 23/01	113	le 28/04	-18.4%	-17.2%

Au 28-5-20

Variations

INDICES ACTIONS

	Cours						
Monde							
MSCI Monde	2 148	2 435	le 12/02	1 602	le 23/03	-8.9%	
Amérique du Nord							
S&P500	3 030	3 386	le 19/02	2 237	le 23/03	-6.2%	
Europe							
EuroStoxx50	3 094	3 865	le 19/02	2 386	le 18/03	-17.4%	
CAC 40	4 771	6 111	le 19/02	3 755	le 18/03	-20.2%	
DAX 30	11 781	13 789	le 19/02	8 442	le 18/03	-11.1%	
IBEX 35	7 224	10 084	le 19/02	6 107	le 16/03	-24.3%	
FTSE100	6 219	7 675	le 17/01	4 994	le 23/03	-17.5%	
Asie Pacifique							
MSCI, loc.	902	1 034	le 20/01	743	le 23/03	-10.5%	
Nikkei	21 916	24 084	le 20/01	16 553	le 19/03	-7.4%	
Emergents							
MSCI Emergents (\$)	925	1 147	le 17/01	758	le 23/03	-17.0%	
Chine	79	90	le 13/01	69	le 19/03	-6.7%	
Inde	452	609	le 17/01	353	le 23/03	-19.0%	
Brésil	1 353	2 429	le 02/01	1 036	le 23/03	-24.3%	
Russie	629	857	le 20/01	419	le 18/03	-12.3%	

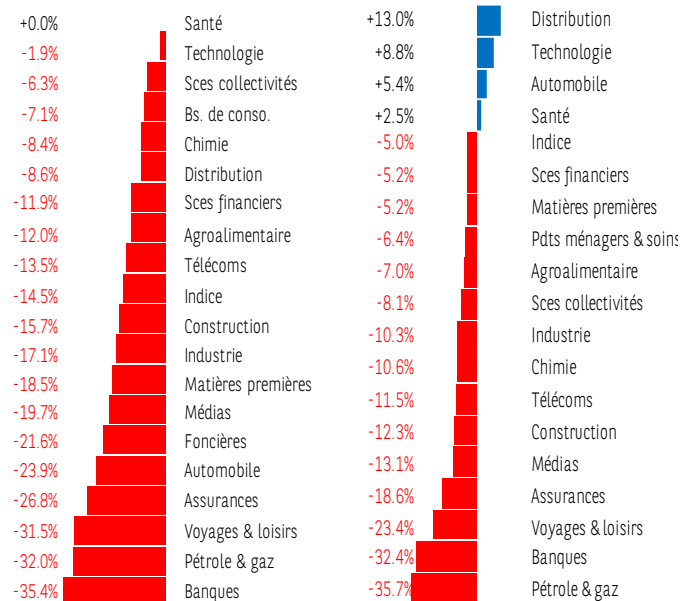
Au 28-5-20

Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

Année 2020 au 28-5, €

Année 2020 au 28-5, \$

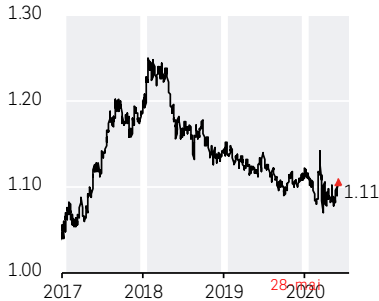


SOURCE : THOMSON REUTERS

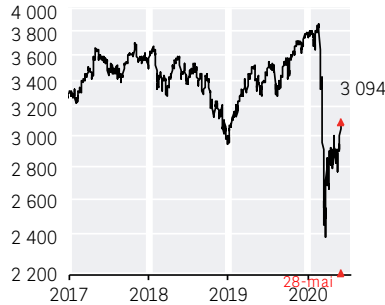


REVUE DES MARCHÉS

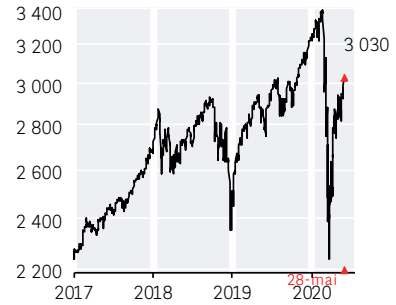
EURO-DOLLAR



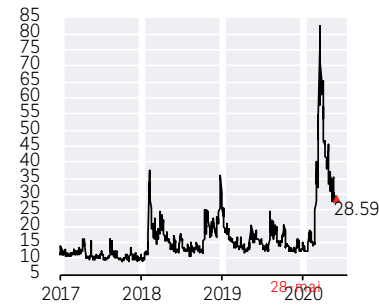
EUROSTOXX50



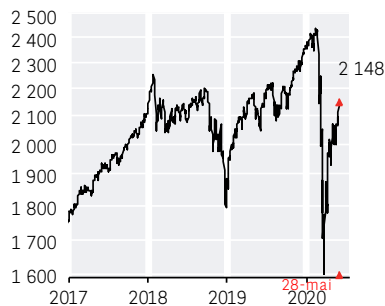
S&P500



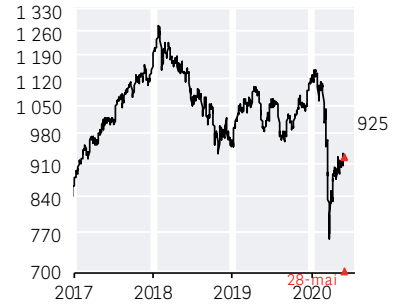
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



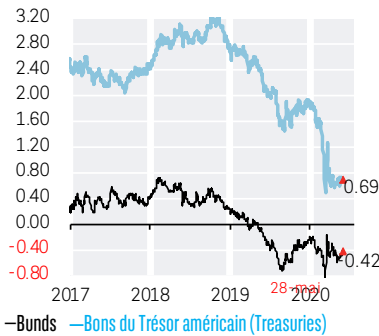
MSCI MONDE (USD)



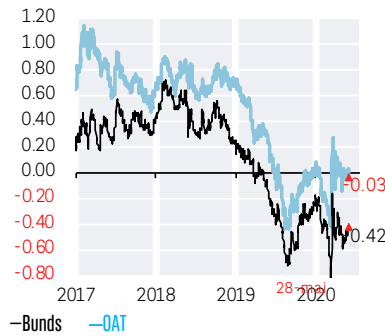
MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

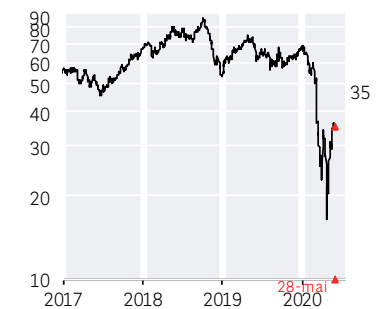


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

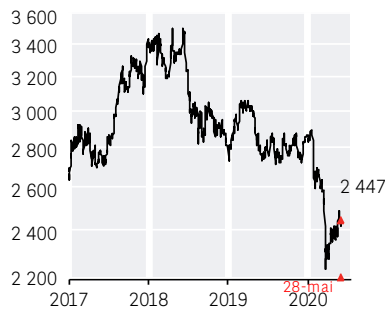
Année 2020 au 28-5, €

2.16%	Grèce	257 pb
1.43%	Italie	185 pb
0.51%	Espagne	93 pb
0.46%	Portugal	87 pb
0.01%	Belgique	42 pb
-0.03%	France	38 pb
-0.12%	Irlande	30 pb
-0.14%	Autriche	28 pb
-0.14%	Finlande	27 pb
-0.28%	P-Bas	14 pb
-0.42%	Allemagne	

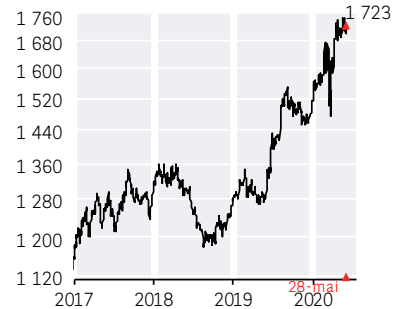
PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LME, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : THOMSON REUTERS



ZONE EURO : LES PREMIERS SIGNES D'UN REDRESSEMENT TIMIDE

Cela ne fait plus guère de doute : la croissance économique en zone euro sera nettement plus dégradée au 2e trimestre que celle observée au 1^{er} trimestre (-3,8% en variations trimestrielles, t/t). Toutefois, la détérioration semble être globalement enrayée. Après le timide redressement perceptible dans l'indice des directeurs d'achats (Purchasing Managers Index, PMI) de mai, l'indicateur de sentiment économique (ESI), pour ce même mois, semble également indiquer que le creux en zone euro est derrière nous. Après avoir touché un point bas historique en avril 2020 (64,9), l'ESI s'est légèrement redressé à 67,5 en mai.

La décomposition sectorielle de l'indice est instructive. Les services semblent constituer le seul secteur où la détérioration se poursuit significativement en mai. Dans la construction, l'indice continue également de se dégrader mais à un rythme moindre. À l'inverse, la confiance dans le secteur industriel en zone euro se redresse légèrement, tout en restant à un faible niveau.

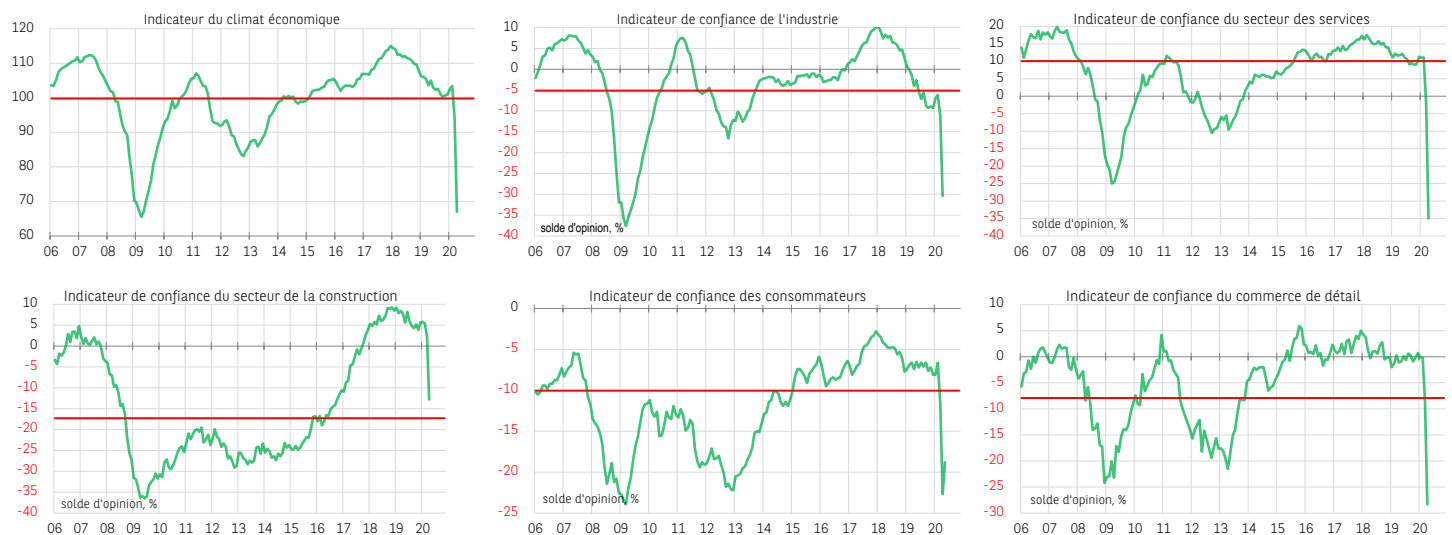
L'approche sectorielle permet une distinction entre la crise actuelle, liée à la pandémie de Covid-19, et la Grande Récession de 2008-2009. Durant cette période, la dégradation du sentiment dans le secteur industriel, en lien notamment avec l'effondrement du commerce international, avait été plus marquée que celle dans le secteur des services. La situation actuelle est différente sur ce point. Ce sont les entreprises du tertiaire qui semblent davantage souffrir. Malgré le début des phases de déconfinement, les services continuent de pâtir des mesures sanitaires et, peut-être, de l'appréhension des consommateurs.

En effet, concernant l'indice de confiance des consommateurs, malgré un léger mieux en mai, la situation reste particulièrement fragile. Cette dynamique apparaît déterminante. Si les incertitudes pesant sur les ménages s'atténuent, une reprise plus vigoureuse de leurs dépenses de consommation permettrait une reprise économique plus solide.

Louis Boisset

ÉVOLUTION DES INDICATEURS POUR LA ZONE EURO

— moyenne historique



SOURCES : COMMISSION EUROPÉENNE, BNP PARIBAS

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 1^{er} 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 normale 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 & 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^{er} 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			
Fed Funds	2.00	1.75	0.25	0.25	0.25	0.25	2.50	1.75	0.25
E-Unis (borne supérieure)	1.67	1.92	0.67	0.80	1.00	1.25	2.69	1.92	1.25
Treas. 10a	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
Z. euro Taux de dépôt	-0.57	-0.19	-0.46	-0.50	-0.30	-0.20	0.25	-0.19	-0.20
Bund 10a	-0.28	0.08	-0.05	-0.15	0.00	0.05	0.71	0.08	0.05
OAT 10a	0.83	1.32	1.55	1.30	1.20	1.10	2.77	1.32	1.10
BTP 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

Dans l'ensemble, la confiance du monde des affaires et des consommateurs est à la hausse en mai à la faveur de l'assouplissement progressif des mesures de confinement. Il convient néanmoins de pas oublier que le niveau de confiance correspond toujours à une contraction de l'activité ; ces données ne font que refléter un pessimisme moins marqué. En Allemagne, si le climat des affaires et la confiance des consommateurs montrent une amélioration, en France ces indicateurs ont à peine varié. Les enquêtes de la Commission européenne pour mai indiquent une amélioration du sentiment économique illustrant des tendances divergentes : plus d'optimisme dans l'industrie et chez les consommateurs mais un pessimisme encore à la hausse dans le secteur des services. Aux États-Unis, la croissance du premier trimestre a été légèrement revue à la baisse (de -4,8% à -5%). À noter qu'au Japon, la confiance des ménages s'est améliorée en mai.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
25/05/2020	Allemagne	Climat des affaires Ifo	Mai	74,2	74,5
26/05/2020	Allemagne	GfK Confiance des consommateurs (GfK)	Juin	-18,9	-23,1
26/05/2020	États-Unis	Confiance des consommateurs	Mai	86,6	85,7
26/05/2020	États-Unis	Evolution vente des logements neufs m/m	Avril	0,6	-13,7
26/05/2020	États-Unis	Indice manufacturier de la Fed de Dallas	Mai	-49,2	-74
27/05/2020	France	Climat des affaires (secteur manufacturier)	Mai	70	68
27/05/2020	Chine (métropole)	Rentabilité industrielle (cumul annuel à date)	Avril	-27,4	-36,7%
27/05/2020	France	Confiance des consommateurs	Mai	93	95
27/05/2020	États-Unis	Indice composite de la Fed de Richmond	Mai	-27	-53
28/05/2020	Italie	Confiance du secteur manufacturier	Avril	71,2	87,2
28/05/2020	Italie	Confiance des consommateurs	Avril	94,3	100,1
28/05/2020	Zone euro	Climat des affaires	Mai	-2,43	-1,99
28/05/2020	Zone euro	Sentiment économique	Mai	67,5	64,9
28/05/2020	Zone euro	Sentiment de l'industrie	Mai	-27,5	-32,5
28/05/2020	Zone euro	Sentiment des services	Mai	-43,6	-38,6
28/05/2020	Zone euro	Confiance des consommateurs	Mai	-18,8	-22
28/05/2020	États-Unis	Commande de biens durables (hors secteur de la Défense)	Avril	-16,2	-17,4
28/05/2020	États-Unis	2 ^e estimation du PIB	T1	-5	2,1
28/05/2020	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	18 mai, w/e	2 123 k	2 446 k
29/05/2020	Japon	Confiance des consommateurs	Mai	24	21,6
29/05/2020	Allemagne	Ventes au détail m/m	Avril	-5,3	-4
29/05/2020	France	Dépenses de consommation m/m	Avril	-20,2	-16,9
29/05/2020	France	PIB final t/t	T1	-5,3	-0,1
29/05/2020	Italie	PIB final t/t	T1	-5,3	-0,3
29/05/2020	Zone euro	IPCH (flash F&E) g.a.	Mai	0,1	0,3
29/05/2020	États-Unis	Revenu des ménages m/m	Avril	10,5	-2,2
29/05/2020	États-Unis	Consommation des ménages m/m	Avril	-13,6	-6,9
29/05/2020	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Mai	72,3	71,8

SOURCE : THOMSON REUTERS



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

9

INDICATEURS À SUIVRE

Une semaine très importante nous attend avec la publication des indices PMI pour plusieurs pays et le rapport relatif au marché du travail pour les États-Unis. La réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE constituera l'élément marquant de la semaine, les marchés étant dans l'attente de nouvelles mesures de soutien à l'économie ; mesures qui pourraient, par exemple, prendre la forme d'une expansion du *Pandemic Emergency Purchase Programme*.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
01/06/2020	Chine continentale	PMI manufacturier (Caixin)	Mai	49,6	49,4
01/06/2020	Espagne	PMI manufacturier	Mai		30,8
01/06/2020	Italie	PMI manufacturier (Markit/IHS)	Mai		31,1
01/06/2020	Royaume-Uni	PMI Manufacturier (Markit/CIPS)	Mai		40,6
01/06/2020	Etats-Unis	PMI manufacturier (Markit)	Mai		39,8
01/06/2020	Etats-Unis	PMI manufacturier (ISM)	Mai	42,5	41,5
02/06/2020	France	PMI manufacturier (Markit)	Mai		40,3
02/06/2020	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Mai		36,8
02/06/2020	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Mai		39,5
03/06/2020	Chine continentale	PMI des services (Caixin)	Mai		44,4
03/06/2020	Espagne	PMI des services	Mai		7,1
03/06/2020	Italie	PMI des services (Markit/IHS)	Mai		10,8
03/06/2020	Royaume-Uni	PMI des services (Markit/CIPS)	Mai		27,8
03/06/2020	Zone euro	Taux de chômage	Avril		7,4
03/06/2020	Etats-Unis	PMI Composite (Markit)	Mai		36,4
03/06/2020	Etats-Unis	PMI des services (Markit)	Mai		36,9
03/06/2020	Etats-Unis	PMI non manufacturier (ISM)	Mai	44,2	41,8
04/06/2020	France	PMI Composite (Markit)	Mai		29,4
04/06/2020	France	PMI Composite (Markit)	Mai		30,5
04/06/2020	Allemagne	PMI des services (Markit)	Mai		31,4
04/06/2020	Allemagne	PMI Composite (Markit)	Mai		31,4
04/06/2020	Zone euro	PMI des services (Markit)	Mai		28,7
04/06/2020	Zone euro	PMI Composite (Markit)	Mai		30,5
04/06/2020	Zone euro	Ventes de détail m/m	Avril		-11,2
04/06/2020	Zone euro	Taux de dépôt de l'ECB	Juin	-0,5	-0,5
04/06/2020	Etats-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	25 mai, w/e		
05/06/2020	Etats-Unis	Masse salariale non-agricole	Mai	-7 450 k	-20 500 k
05/06/2020	Etats-Unis	Taux de chômage	Mai	19,8	14,7

SOURCE : THOMSON REUTERS,



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

10

France : timide éclaircie conjoncturelle en mai	EcoTV Week	29 mai 2020
Covid-19, chômage, capital humain et bilan des ménages	Podcast	28 mai 2020
Zone euro : La confiance au point bas ?	Graphique de la semaine	27 mai 2020
Covid-19 : mesures prises par les banques centrales, les gouvernements et les institutions internationales (mise à jour)	EcoFlash	27 mai 2020
Double choc économique dans le Golfe : risques et perspectives	EcoTV Week	25 mai 2020
La Chine, encore affaiblie par le virus	EcoWeek	22 mai 2020
La récession Covid-19 : cette fois, c'est vraiment différent !	EcoWeek	22 mai 2020
Zone euro : à chaque pays, sa reprise économique	EcoFlash	20 mai 2020
Les pays d'Europe centrale ne devraient pas échapper à une récession en 2020	Graphique de la semaine	20 mai 2020
Covid-19 : mesures prises par les banques centrales, les gouvernements et les institutions internationales (mise à jour)	EcoFlash	20 mai 2020
Espagne, zone euro et Chine dans l'EcoTV de mai	EcoTV	18 mai 2020
Etats-Unis : Pandémie de COVID-19 et marchés actions américains	EcoWeek	15 mai 2020
Etats-Unis : la chute s'accélère	EcoWeek	15 mai 2020
Face à la crise du coronavirus, quelle place pour une « relance verte » ?	EcoTV Week	15 mai 2020
Covid-19 : mesures prises par les banques centrales, les gouvernements et les institutions internationales (mise à jour)	EcoFlash	13 mai 2020
Royaume-Uni : encours cible du programme d'achat d'actifs maintenu, légère détente du taux du Gilt 10 ans	Graphique de la semaine	13 mai 2020
Espagne : au plus fort de la crise	EcoWeek	7 mai 2020
Zone euro : les multiples facettes de la proportionnalité en politique économique	EcoWeek	7 mai 2020
France : forte hausse des anticipations d'inflation des ménages en avril, un signal à relativiser	Graphique de la semaine	6 mai 2020
Baisse du PIB en zone euro : le pire n'est pas encore passé	EcoTV Week	6 mai 2020
Covid-19 : mesures prises par les banques centrales, les gouvernements et les institutions internationales (mise à jour)	EcoFlash	6 mai 2020
Union européenne : vers un système de retraite plus austère	Conjoncture	5 mai 2020
La Fed, prêteur en dernier ressort global	Conjoncture	5 mai 2020
France : les chiffres du choc, le choc des chiffres	EcoTV Week	30 avril 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 desquelles il a été élaboré.

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