

2-3

ÉDITORIAL

Pandémie de Covid-19 et marché du travail

3-4

REVUE DES MARCHÉS

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

5

BAROMÈTRE

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

6

SCÉNARIO ÉCONOMIQUE

Les principales prévisions économiques et financières.

7-8

CALENDRIER

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

9

DERNIÈRES PUBLICATIONS

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

PANDÉMIE DE COVID-19 ET MARCHÉ DU TRAVAIL

Dans la zone euro, la composante « emploi » des indices des directeurs d'achats (PMI) est en baisse, tandis qu'aux États-Unis les demandes initiales d'allocation chômage ont grimpé en flèche. Les entreprises ont besoin de souplesse pour gérer leur base de coûts, mais la perte de revenu des ménages, en cas de hausse du chômage, agirait comme un vent contraire pour la reprise une fois le confinement terminé. Aux États-Unis, le gouvernement fédéral complètera les indemnités de chômage qui varient d'un État à l'autre. En Europe, plusieurs pays ont pris des mesures pour faciliter le chômage partiel dans les entreprises, tout en limitant l'impact sur les ménages.

Les conséquences économiques de la pandémie de Covid-19 sont de plus en plus visibles jour après jour. Cette semaine, l'indice IHS Markit PMI composite pour la zone euro a enregistré sa plus forte baisse mensuelle, atteignant un creux historique de 29,7. C'est la chute de l'indice des services qui entraîne l'indicateur global, le PMI du secteur manufacturier faisant preuve d'une certaine résilience.

La composante 'emploi' de cet indicateur des directeurs d'achats accuse aussi une forte baisse, la plus marquée depuis juin 2009¹. Cela a de quoi inquiéter étant donné sa corrélation avec les créations d'emploi et, avec retard, les dépenses des ménages. Aux États-Unis, les conditions du marché du travail se détériorent très rapidement. Après avoir atteint 3 millions la semaine dernière, le nombre de demandes initiales d'allocation de chômage a grimpé en flèche, atteignant 6 millions cette semaine.

Le US Congressional Budget Office (CBO) prévoit une forte contraction de l'économie au deuxième trimestre avec un taux de chômage qui dépasserait les 10%. Loretta Mester, la présidente de la Réserve fédérale de Cleveland, a déclaré que le chômage pourrait finir par se situer entre 15% et 30% aux États-Unis. Il s'agirait d'une augmentation spectaculaire par rapport aux 4.4% atteint en mars, mais certaines estimations sont beaucoup plus sombres : d'après une estimation de la Réserve fédérale de Saint-Louis², selon l'impact du confinement sur différents secteurs et catégories professionnelles, au deuxième trimestre 2020 47 millions de personnes pourraient perdre leur emploi, ce qui porterait le taux de chômage à 32%.

Pour le prix Nobel Paul Krugman, « nous entrons dans l'équivalent économique d'un coma artificiel dans lequel certaines fonctions cérébrales sont délibérément arrêtées pour donner au patient le temps de guérir.³» En attendant le réveil, il faut toutefois continuer de payer les factures et les salaires. Larry Summers l'a très bien dit : « le temps économique s'est arrêté, mais pas le temps financier.⁴» Appliqué aux entreprises, cela signifie que leurs revenus diminuent ou disparaissent complètement du fait du confinement, et il en va de même des coûts

variables. À un moment donné, elles pourraient être contraintes pour des raisons financières de réduire leurs coûts fixes, y compris des emplois. Le comportement des ménages en matière de dépenses pendant le confinement, mais aussi une fois que les choses seront revenues à la normale, dépendra beaucoup du fait qu'ils aient, ou non, un emploi et s'ils peuvent espérer le garder dans les mois à venir. Ainsi, en raison de la hausse du chômage et de la peur de perdre son poste, une crise sanitaire temporaire finirait par avoir un impact négatif durable sur l'économie.

Même lors d'une récession ordinaire, la dynamique du marché du travail peut expliquer pourquoi certaines reprises prennent du temps. Une façon d'y remédier est d'avoir recours au chômage partiel. Après la récession de 2008-2009, celui-ci a connu une hausse significative dans plusieurs pays européens, bien que le niveau absolu soit resté bas : environ 3% en Allemagne et en Italie, moins de 1% en France.

ZONE EURO : INDICE COMPOSITE DES DIRECTEURS D'ACHATS



SOURCES : MARKIT, BNP PARIBAS

1 Source: IHS Markit Eurozone Composite PMI® – final data, communiqué de presse, 3 avril 2020.

2 Back-of-the-Envelope Estimates of Next Quarter's Unemployment Rate, Miguel Faria-e-Castro, Federal Reserve Bank of St Louis, mars 2020

3 Paul Krugman, Notes on Coronacoma Economics, 31 mars 2020

4 Larry Summers sur Bloomberg TV, 6 mars 2020

Il est difficile d'envisager, après le confinement, une accélération durable de la croissance si un grand nombre de ménages subit une importante perte de revenus par rapport à la situation pré-pandémique.



Aux États-Unis, où congédier des collaborateurs coûte moins cher aux entreprises, le pourcentage de salariés en chômage partiel était resté négligeable. Le chômage partiel permet de conserver son emploi, ce qui a l'avantage, au-delà de l'intérêt financier, de réduire l'incertitude. En outre, les entreprises peuvent reprendre progressivement leurs activités lorsque les choses s'améliorent sans avoir à consacrer du temps et de l'argent à de nouveaux recrutements.

Dans la crise actuelle, cette approche est encore une fois très largement adoptée en Allemagne. En mars, l'Office fédéral de l'emploi (OFE) a reçu environ 470 000 demandes d'entreprises. Cela signifie que 13,5 % des entreprises allemandes ont demandé à mettre en place du chômage partiel. En 2019, la moyenne mensuelle était de 1 300. En février 2020, le nombre de demandes d'entreprises atteignait 1 900. Confrontée à cette forte hausse, l'OFE a adapté ses procédures afin d'accélérer l'approbation des demandes.

Plusieurs autres pays européens ont pris des mesures pour faciliter le recours des entreprises au chômage temporaire ou partiel tout en aidant financièrement les ménages⁵. Aux États-Unis, dans le cadre du Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act (CARES), l'État fédéral transférera, sous forme de crédit d'impôt ou extensions de droits, quelque USD 630 mds aux ménages américains. Aussi chacun d'entre eux recevra-t-il, sous condition de revenu, un « chèque » d'un montant maximum de USD 3 000. Les indemnités chômage, variables selon les États mais qui, en moyenne, se montent à USD 300 par semaine, seront augmentées d'une part fédérale de USD 600 par semaine, pour une période de quatre mois devant s'achever le 31 juillet 2020.

Si le confinement dure plus longtemps que prévu, ou si la création d'emplois prend du temps après le déconfinement, un soutien plus important sera nécessaire : il est, en effet, difficile d'envisager une accélération durable de la croissance si un grand nombre de ménages subit une importante perte de revenus par rapport à la situation pré-pandémique.

William De Vijlder

⁵ La liste des différentes mesures prises se trouve dans notre EcoFlash Covid-19 : mesures prises par les banques centrales, les gouvernements et les institutions internationales, BNP Paribas.



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 27-3-20 au 2-4-20

				Taux d'intérêt (%)					
↘ CAC 40	4 351	▶ 4 221	-3.0 %	€ BCE	0.00	0.00	le 01/01	0.00	le 01/01
↘ S&P 500	2 541	▶ 2 527	-0.6 %	\$ FED	0.25	1.75	le 01/01	0.25	le 16/03
↘ Volatilité (VIX)	65.5	▶ 50.9	-14.6 pb	Libor 3m	1.44	1.91	le 01/01	0.74	le 12/03
↘ Libor \$ 3m (%)	1.45	▶ 1.44	-1.4 pb	Libor 12m	1.00	2.00	le 01/01	0.74	le 09/03
↗ OAT 10a (%)	-0.10	▶ 0.01	+10.8 pb	£ Bque Angl	0.10	0.75	le 01/01	0.10	le 19/03
↗ Bund 10a (%)	-0.48	▶ -0.44	+4.9 pb	Libor 3m	0.57	0.80	le 08/01	0.38	le 11/03
↘ US Tr. 10a (%)	0.74	▶ 0.61	-13.3 pb	Libor 12m	0.83	0.98	le 01/01	0.52	le 11/03
↘ Euro vs dollar	1.11	▶ 1.09	-1.8 %	<i>Au 2-4-20</i>					
↘ Or (once, \$)	1 627	▶ 1 607	-1.2 %						
↗ Pétrole (Brent, \$)	24.9	▶ 29.9	+19.9 %						

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

				Rendements (%)					
€ Moy. 5-7a	0.20	0.72	le 18/03	-0.28	le 04/03				
Bund 2a	-0.66	-0.58	le 14/01	-1.00	le 09/03				
Bund 10a	-0.44	-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	2.44	2.54	le 24/03	0.65	le 20/02				
\$ Treas. 2a	0.23	1.59	le 08/01	0.23	le 02/04				
Treas. 10a	0.61	1.91	le 01/01	0.50	le 09/03				
High Yield	9.71	11.29	le 23/03	5.44	le 21/02				
£ Gilt. 2a	0.08	0.61	le 08/01	0.00	le 23/03				
Gilt. 10a	0.29	0.83	le 01/01	0.17	le 09/03				

Au 2-4-20

TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 20		+bas 20		2020	
USD	1.09	1.14	le 09/03	1.07	le 20/03	-3.2%	
GBP	0.88	0.94	le 23/03	0.83	le 18/02	+3.6%	
CHF	1.06	1.09	le 01/01	1.05	le 19/03	-2.8%	
JPY	117.30	122.70	le 16/01	117.01	le 01/04	-3.8%	
AUD	1.80	1.87	le 23/03	1.60	le 01/01	+12.5%	
CNY	7.71	7.94	le 09/03	7.55	le 19/02	-1.4%	
BRL	5.72	5.72	le 01/04	4.51	le 02/01	+26.6%	
RUB	84.51	87.95	le 30/03	67.75	le 10/01	+21.2%	
INR	82.18	84.60	le 09/03	77.21	le 17/02	+2.6%	

Au 2-4-20 *Variations*

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 20		+bas 20		2020	2020(€)
Pétrole, Brent	29.9	69.1	le 06/01	22.6	le 31/03	-55.0%	-53.5%
Or (once)	1 607	1 674	le 24/02	1 475	le 19/03	+5.7%	+9.2%
Métaux, LMEX	2 300	2 894	le 20/01	2 232	le 23/03	-19.1%	-16.4%
Cuivre (tonne)	4 880	6 270	le 14/01	4 625	le 23/03	-20.6%	-18.0%
CRB Aliments	295	341.5	le 21/01	295	le 02/04	-12.9%	-10.0%
Blé (tonne)	205	2.4	le 21/01	195	le 16/03	-10.6%	-7.6%
Maïs (tonne)	126	1.5	le 23/01	126	le 01/04	-16.1%	-13.3%

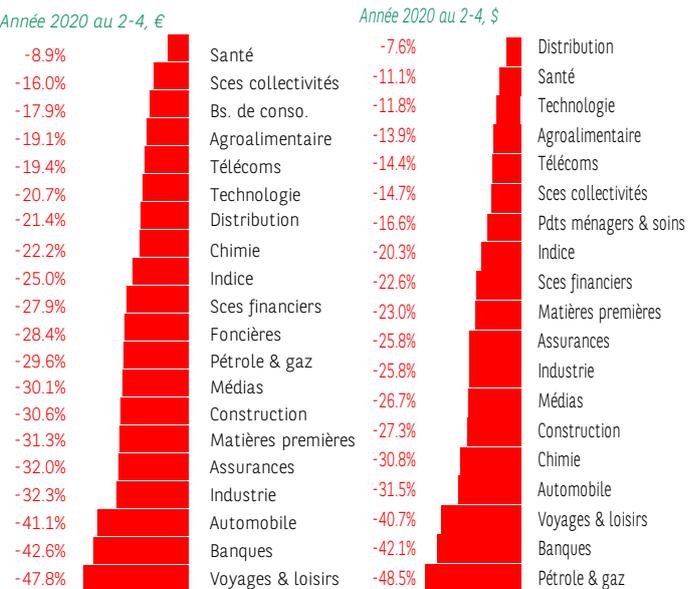
Au 2-4-20 *Variations*

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 20		+bas 20		2020	
Monde							
MSCI Monde	1 803	2 435	le 12/02	1 602	le 23/03	-23.5%	-8.9%
Amérique du Nord							
S&P500	2 527	3 386	le 19/02	2 237	le 23/03	-21.8%	-16.0%
Europe							
EuroStoxx50	2 688	3 865	le 19/02	2 386	le 18/03	-28.2%	-19.9%
CAC 40	4 221	6 111	le 19/02	3 755	le 18/03	-29.4%	-20.7%
DAX 30	9 571	13 789	le 19/02	8 442	le 18/03	-27.8%	-21.4%
IBEX 35	6 574	10 084	le 19/02	6 107	le 16/03	-31.2%	-22.2%
FTSE100	5 480	7 675	le 17/01	4 994	le 23/03	-27.3%	-25.0%
Asie Pacifique							
MSCI, loc.	787	1 034	le 20/01	743	le 23/03	-21.9%	-27.9%
Nikkei	17 819	24 084	le 20/01	16 553	le 19/03	-24.7%	-28.4%
Emergents							
MSCI Emergents (\$)	839	1 147	le 17/01	758	le 23/03	-24.8%	-30.1%
Chine	76	90	le 13/01	69	le 19/03	-11.0%	-30.6%
Inde	391	609	le 17/01	353	le 23/03	-30.0%	-31.3%
Brésil	1 146	2 429	le 02/01	1 036	le 23/03	-36.8%	-32.0%
Russie	527	857	le 20/01	419	le 18/03	-20.1%	-32.3%

Au 2-4-20 *Variations*

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

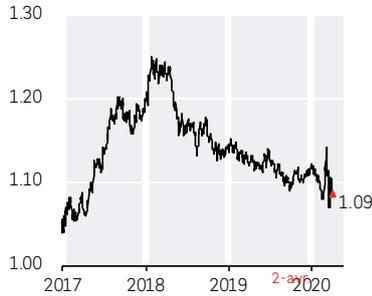


SOURCE : THOMSON REUTERS

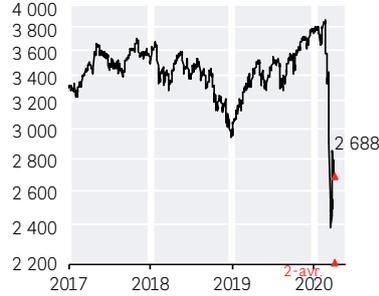


REVUE DES MARCHÉS

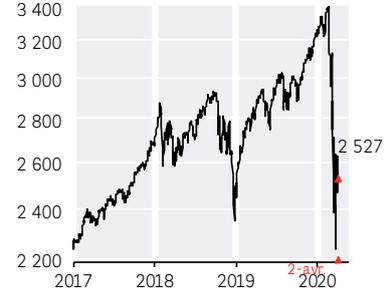
EURO-DOLLAR



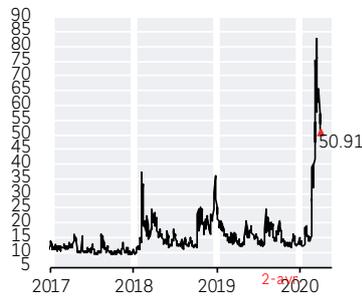
EUROSTOXX50



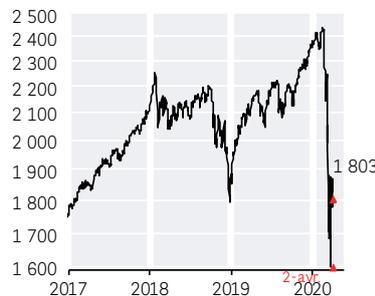
S&P500



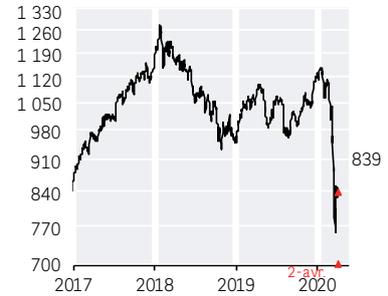
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



MSCI MONDE (USD)



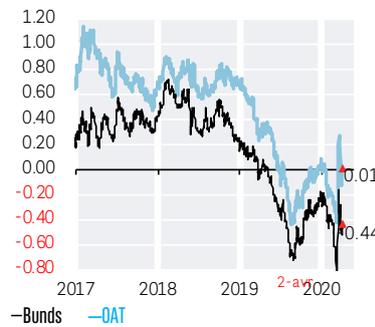
MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

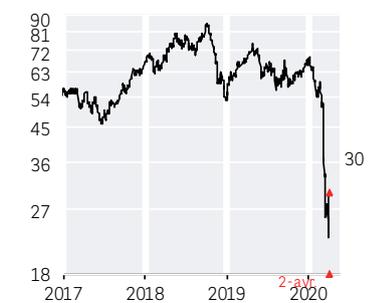


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

Année 2020 au 2-4, €

2.32%	Grèce	275 pb
1.48%	Italie	191 pb
0.77%	Portugal	120 pb
0.14%	Belgique	57 pb
0.02%	Finlande	45 pb
0.01%	Autriche	44 pb
0.01%	Irlande	44 pb
0.01%	France	44 pb
-0.23%	P-Bas	20 pb
-0.44%	Allemagne	

PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : THOMSON REUTERS



ZONE EURO : LA CHUTE BRUTALE DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE SE CONFIRME

Au vu des données économiques qui ont émergé pour la zone euro récemment, le constat est clair : la contraction économique dans le secteur des services est sans précédent. Comme le montre le graphique ci-dessous, la moyenne du PMI des services pour la zone euro a plongé au T1 2020, bien en dessous de sa moyenne de long terme. En effet, l'indice pour mars (28,4) était le plus bas jamais enregistré. L'activité manufacturière semble se contracter de façon moins conséquente (44,5), mais reste à un niveau d'activité historiquement bas ; la moyenne du PMI manufacturier pour T1 était en effet légèrement au-dessus du trimestre précédent. À noter que le secteur manufacturier aux Pays Bas – où le confinement est moins drastique – restait en légère expansion au mois de mars (PMI à 50,5).

Les données des indices des directeurs d'achats pointaient également vers un faible niveau d'inflation dans les mois à venir. Les sous-indices pour les coûts de fabrication et les prix de vente ont tous les deux chuté. Les entreprises manufacturières signalaient notamment l'effet de la baisse des prix du pétrole, de l'acier et du papier sur celle des coûts de fabrication. Ceci devrait à terme se ressentir sur l'indice des prix à la

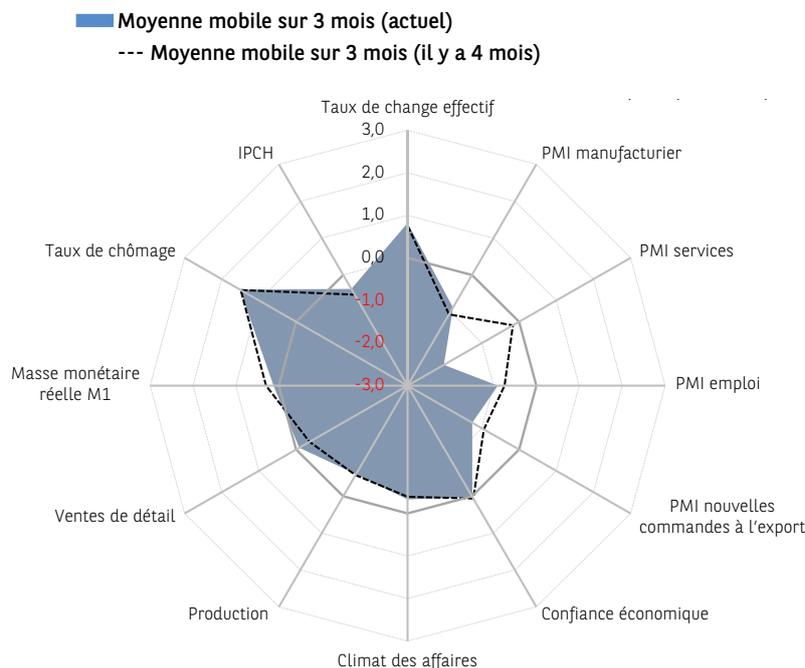
consommation (IPCH). L'indice des prix sous-jacent, quant à lui, était au T1 déjà en dessous de sa moyenne historique, représentée par le point 0 sur le graphique.

Il est important de noter que la plupart des données du graphique concernent le mois de février et sont donc antérieures à la période de confinement des pays de la zone euro. Les données tangibles de mars pour la zone euro dans son ensemble (ventes de détail, chômage, exportations) ne seront publiées qu'à la fin du mois d'avril ou au début du mois de mai. Ces indicateurs vont, eux aussi, enregistrer des baisses significatives, voire record.

La tendance sur le marché de l'emploi était pourtant positive avant la crise sanitaire : le taux de chômage dans la zone euro était de 7,3% en février, son niveau le plus bas depuis mars 2008. Cependant, la hausse historique du nombre de chômeurs en Espagne en mars (+302 300, données nationales) montre les défis économiques et sociaux auxquels devront faire face les dirigeants de la zone euro dans les mois à venir.

Guillaume Derrien

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 & 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	-0.7	2.4	1.6	1.2	2.2
Japon	0.7	-2.6	0.8	0.5	-0.2	-0.2
Royaume-Uni	1.4	-1.8	5.6	1.8	0.7	1.7
Zone euro	1.2	-4.3	6.4	1.2	0.2	1.2
Allemagne	0.6	-3.7	5.2	1.4	*	*
France	1.2	-3.1	5.4	1.3	*	*
Italie	0.2	-8.2	9.2	0.6	*	*
Chine	6.1	2.6	7.6	2.9	3.1	2.0
Inde*	6.1	5.0	4.5	3.0	4.6	3.5
Brésil	1.1	-1.0	3.0	3.7	3.6	3.5
Russie	1.3	0.5	2.5	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
* EN COURS DE RÉVISION

TAUX D'INTÉRÊT ET TAUX DE CHANGE

Taux d'intérêt, %	2019		2020				2018	2019	2020e
	T3	T4	Spot (02/04/2020)						
Fin de période	T3	T4	T2e	T3e	T4e				
Fed Funds	2.00	1.75	0.25	0.25	0.25	2.50	1.75	0.25	
E-Unis (borne supérieure)									
Treas. 10a	1.67	1.92	0.61	0.80	1.00	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	
Bund 10a	-0.57	-0.19	-0.44	-0.50	-0.30	-0.20	0.25	-0.19	
OAT 10a	-0.28	0.08	0.01	-0.15	0.00	0.05	0.71	0.08	
BTP 10 ans	0.83	1.32	1.48	1.30	1.20	1.10	2.77	1.32	
BONO 10 ans	0.15	0.47	0.71	0.50	0.50	0.50	1.42	0.47	
R-Uni									
Taux BoE	0.75	0.75	0.10	0.10	0.10	0.10	0.75	0.10	
Gilt 10a	0.40	0.83	0.29	0.55	0.85	0.90	1.27	0.83	
Japon									
Taux BoJ	-0.06	-0.05	-0.02	-0.10	-0.10	-0.10	-0.07	-0.05	
JGB 10a	-0.22	-0.02	-0.01	0.00	0.00	0.05	0.00	-0.02	

Source : BNP Paribas GlobalMarkets (e: prévisions), Mise à jour le 20/03/2020

Taux de change	2019		2020				2018	2019	2020e
	T3	T4	Spot (02/04/2020)						
Fin de période	T3	T4	T2e	T3e	T4e				
USD									
EUR / USD	1.09	1.12	1.09	1.12	1.13	1.14	1.14	1.12	
USD / JPY	108	109	108	108	106	105	110	109	
GBP / USD	1.23	1.32	1.24	1.35	1.36	1.39	1.27	1.32	
USD / CHF	1.00	0.97	0.97	1.00	0.99	1.00	0.99	0.97	
EUR									
EUR / GBP	0.89	0.83	0.88	0.83	0.83	0.82	0.90	0.83	
EUR / CHF	1.09	1.09	1.06	1.12	1.12	1.14	1.13	1.09	
EUR / JPY	118	122	117	121	120	120	125	122	

Source : BNP Paribas GlobalMarkets (e: prévisions), Mise à jour le 11/03/2020

SOURCE : BNP PARIBAS GLOBAL MARKETS (E: ESTIMATIONS)



CALENDRIER ACTUALISÉ

8

DERNIERS INDICATEURS

Les données PMI de cette semaine illustrent clairement les étapes et la propagation de la pandémie. En Chine, le PMI composite a enregistré un bond considérable par rapport au mois dernier, indiquant que l'activité reprend progressivement à l'issue du confinement. À l'inverse, le PMI composite s'est dégradé très significativement en France, en Allemagne et dans la zone euro. Cela tient principalement au fait que le secteur des services est très impacté par les mesures de confinement, le PMI manufacturier ayant à peine varié entre février et mars. Pour conclure, aux États-Unis, les chiffres du marché de l'emploi, données capitales, reflètent l'effet de la pandémie. L'augmentation considérable des demandes initiales d'assurance chômage des deux dernières semaines avait déjà pointé dans ce sens.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
31/03/2020	Chine continentale	PMI composite	Mars	53	28,9
31/03/2020	Allemagne	Chômage	Mars	1 000	-10 000
31/03/2020	Zone euro	IPCH-X F, E, A, T flash m/m	Mars	1,1	0,4
01/04/2020	Japon	PMI manufacturier (Tankan)	T1	-8	0
01/04/2020	Japon	PMI manufacturier (Jibun Bank)	Mars	44,2	44,8
01/04/2020	Chine continentale	PMI manufacturier (Caixin)	Mars	50,1	40,3
01/04/2020	France	PMI manufacturier	Mars	43,2	42,9
01/04/2020	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Mars	45,4	45,7
01/04/2020	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Mars	44,5	44,8
01/04/2020	Royaume-Uni	PMI manufacturier (Markit/ CIPS)	Mars	47,8	48
01/04/2020	États-Unis	ISM manufacturier	Mars	49,1	50,1
02/04/2020	États-Unis	Demandes d'assurance-chômage	23 Mars	6 648 k	
03/04/2020	Japon	PMI services	Mars	33,8	46,8
03/04/2020	Chine continentale	PMI services (Caixin)	Mars	43	26,5
03/04/2020	France	PMI composite (Markit)	Mars	28,9	30,2
03/04/2020	Allemagne	PMI composite (Markit)	Mars	35	37,2
03/04/2020	Zone euro	PMI composite (Markit)	Mars	29,7	31,4
03/04/2020	États-Unis	Emploi non agricole	Mars	-701 000	273 000
03/04/2020	États-Unis	Chômage	Mars	4,4	3,5
03/04/2020	États-Unis	ISM non manufacturier	Mars	52,5	57,3

SOURCE : EIKON, THOMSON REUTERS



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

9

INDICATEURS À SUIVRE

La semaine prochaine, l'attention se portera sur les demandes initiales d'assurance chômage aux États-Unis et sur le sentiment de l'Université du Michigan pour le mois d'avril. Ces deux données illustreront l'impact de la pandémie. Nous connaissons, en outre, les chiffres de l'inflation en Chine et aux États-Unis. Au Japon, l'enquête Eco Watchers et la confiance des consommateurs pour mars susciteront l'attention.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
07/04/2020	Japon	Indice avancé	Févr.		-0,4
07/04/2020	Allemagne	Production industrielle g.a.	Févr.		-1,35
07/04/2020	États-Unis	Offres d'emploi (JOLTS)	Févr.		6963000
08/04/2020	Japon	Commande de machines m/m	Févr.		2,9
08/04/2020	Japon	Enquête Eco Watchers	Mars		27,4
09/04/2020	Japon	Confiance des consommateurs	Mars		38,4
09/04/2020	États-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Mars		
09/04/2020	États-Unis	IPP sauf alimentation et énergie g.a.	Mars		1,4
09/04/2020	États-Unis	Sentiment de l'Université du Michigan	Avril		89,1
10/04/2020	Chine	IPP g.a.	Mars		-0,4
10/04/2020	Chine	IPC g.a.	Mars		5,2
10/04/2020	États-Unis	IPC m/m	Mars		0,2
10/04/2020	Chine	Croissance de l'encours	Mars		12,1

SOURCE : EIKON, THOMSON REUTERS



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

10

Covid-19 : de l'atténuation des conséquences à la stimulation de la croissance	EcoTV Week	3 avril 2020
Banques italiennes : la non-distribution de dividendes représenterait 4,1% de fonds propres bancaires supplémentaires	Graphique de la semaine	1 avril 2020
Covid-19 : mesures prises par les banques centrales, les gouvernements et les institutions internationales	EcoFlash	31 mars 2020
France : le climat des affaires en chute libre en mars	EcoWeek	27 mars 2020
La chute des données économiques confirme la nécessité des mesures de soutien fortes	EcoWeek	27 mars 2020
Déficit budgétaire français en 2019 : la barre des 3% est atteinte mais pas dépassée	EcoFlash	26 mars 2020
Les indices PMI confirment le plongeon de l'activité économique mondiale	Graphique de la semaine	25 mars 2020
Zone euro : un choc d'une ampleur sans précédent	EcoFlash	24 mars 2020
Face à l'arrêt brutal de l'économie mondiale, la politique économique agit coûte que coûte	EcoWeek	20 mars 2020
Allemagne : activité économique à l'arrêt au S1 2020 en raison du Covid-19	EcoWeek	20 mars 2020
Chine : contraction économique attendue au T1 2020	Graphique de la semaine	18 mars 2020
BCE : mesures ciblées et flexibilité des instruments	EcoFlash	16 mars 2020
Résistance de l'économie turque	EcoWeek	13 mars 2020
Faire face aux conséquences économiques du coronavirus dans l'attente de l'impulsion budgétaire	EcoWeek	13 mars 2020
Conséquences économiques de l'épidémie de covid-19 : incertitude omniprésente, reprise retardée	EcoFlash	12 mars 2020
Radioscopie de la croissance polonaise	EcoConjoncture	11 mars 2020
L'économie des crypto-« monnaies »	EcoConjoncture	11 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



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