

2-3

ÉDITORIAL

Expansion de la taille du bilan des banques centrales : y a-t-il une limite ?

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.

EXPANSION DE LA TAILLE DU BILAN DES BANQUES CENTRALES : Y A-T-IL UNE LIMITE ?

Les grandes banques centrales ont redoublé d'efforts pour atténuer l'impact économique de la pandémie, ce qui pose une question importante : y a-t-il une limite à l'expansion monétaire ? Un programme d'achat d'actifs (assouplissement quantitatif ou QE) peut se poursuivre sur une longue période compte tenu de la possibilité d'élargissement de l'univers d'investissement. Les distorsions des cours des actifs et les inquiétudes suscitées par l'augmentation du niveau de risque du bilan des banques centrales constitueront, très probablement, la véritable contrainte. Aussi les banques centrales peuvent-elles décider de financer directement le déficit budgétaire, considérant que ce type de mesure devrait avoir un effet plus important sur la croissance pour une expansion donnée de la taille du bilan. Le véritable enjeu alors est de maintenir l'inflation sous contrôle lorsque l'écart de production (output gap) se referme.

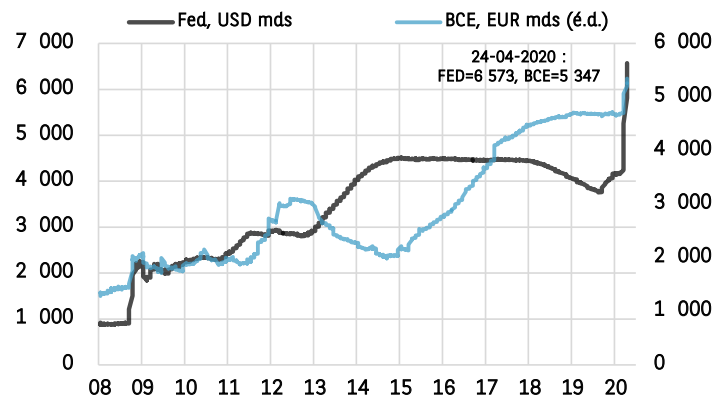
La politique monétaire joue un rôle-clé parmi les mesures mises en œuvre pour limiter les effets de la pandémie de Covid-19 sur l'économie¹. L'une de ses principales conséquences est l'augmentation significative de la taille du bilan des banques centrales, qui pose la question de savoir s'il y a une limite à cette expansion. La réponse à cette question est d'autant plus importante que l'existence d'une telle limite signifierait qu'à un certain stade, les banques centrales seraient dans l'incapacité d'influencer la demande finale. Il serait dès lors extrêmement difficile d'atteindre le plein emploi – si tel est l'objectif – et la cible d'inflation via la relation traditionnelle entre chômage, hausses salariales et inflation.

Pour y répondre, il faut se placer du point de vue de l'approche retenue pour augmenter la taille du bilan. Dans les opérations traditionnelles de refinancement, la banque centrale fournit des liquidités au système bancaire en contrepartie d'un collatéral apporté par ce dernier. Le montant du collatéral éligible disponible, compte tenu de la décote (*haircut*) moyenne appliquée à ce collatéral, détermine un plafond. Celui-ci peut être très élevé, les critères pouvant être, si nécessaire, élargis pour inclure des instruments financiers plus risqués – soumis, bien sûr, à une décote plus élevée. Une autre contrainte ne manquera pas d'emblée de s'exercer : la demande de liquidité banque centrale par le secteur bancaire. L'introduction de nouvelles exigences de liquidités a considérablement accru l'obligation de constituer des réserves auprès des banques centrales au lendemain de la crise financière. Mais, à un certain point, les banques s'interrogeront sur le niveau suffisant des réserves dont elles disposent pour se conformer à leurs obligations réglementaires tout en étant en mesure de répondre à la demande de crédit supplémentaire de la part de leurs clients. Il s'ensuit que la

banque centrale n'a pas la maîtrise, en dernier ressort, de l'expansion de la taille de son bilan, lorsque celle-ci s'effectue par le biais des opérations de refinancement traditionnelles. Il s'agit d'une stratégie « pull » : les banques sont incitées à demander plus de liquidités mais, *in fine*, ce sont le secteur bancaire et les exigences réglementaires qui sont susceptibles de limiter la hausse de la taille du bilan des banques centrales².

² En temps normal, cela serait différent car les banques centrales peuvent limiter les demandes de liquidités auxquelles elles souhaitent répondre.

BILAN DES BANQUES CENTRALES (RÉSERVE FÉDÉRALE, BCE)



SOURCES : RÉSERVE FÉDÉRALE, BCE, BNP PARIBAS

¹ Pour un aperçu des mesures adoptées par les banques centrales et les gouvernements face aux conséquences économiques de la pandémie, voir l'Ecoflash de BNP Paribas, COVID-19 : Mesures prises par les banques centrales, les gouvernements et les institutions internationales. Ce document est mis à jour chaque semaine.



Les banques centrales peuvent accroître, dans une très large mesure, la taille de leur bilan, mais jusqu'à quelle limite ? À un moment ou à un autre, une contrainte s'exercera du fait de distorsions majeures des cours des actifs, de sorties de capitaux ou d'une perte générale de crédibilité.

Aussi les banques centrales ont-elles introduit l'assouplissement quantitatif, une stratégie « *push* » consistant à injecter des liquidités. Leur décision de racheter certains actifs entraîne une augmentation des réserves détenues par le système bancaire auprès des banques centrales, sauf vente des actifs par des investisseurs étrangers avec réinvestissement ultérieur dans leur propre pays. Si les banques vendent des obligations à la banque centrale, ces obligations se substituent aux réserves à l'actif du système bancaire. En cas de vente d'obligations par les clients d'une banque, les dépôts bancaires de ces derniers augmentent en contrepartie de l'accroissement des réserves bancaires auprès de la banque centrale.

Lorsqu'elles optent pour une politique d'assouplissement quantitatif, les banques centrales contrôlent pleinement la taille de leur bilan. Celle-ci peut être augmentée, si nécessaire, par l'élargissement de la gamme d'actifs pouvant être achetés. Cela implique, néanmoins, une plus grande sensibilité du bilan des banques centrales à l'égard du cycle conjoncturel et des fluctuations des cours des actifs. Les banques centrales pourraient même afficher des fonds propres négatifs, selon une valorisation en valeur de marché. Cela pourrait faire peser un doute sur leur indépendance vis-à-vis de l'exécutif dans le cas où l'Etat serait appelé à les recapitaliser. Elles pourraient également commencer à racheter des actifs étrangers³.

À l'évidence, une telle décision serait, à juste titre, considérée comme le point de départ d'une guerre des monnaies. Cela déclencherait des sorties massives de capitaux et une envolée des prix à l'importation. Une politique d'assouplissement quantitatif qui s'en tiendrait aux achats d'actifs domestiques impliquerait un risque de distorsion des cours des actifs rachetés par la banque centrale ainsi que de ceux acquis par des investisseurs qui, ayant vendu des obligations à la banque centrale, réinvestissent les produits de cession dans des stratégies de « quête du rendement ». Cela pourrait sérieusement compliquer les opérations de réduction de la taille du bilan, censée se produire à un moment ou à un autre. En résumé, avec une politique d'assouplissement quantitatif, la taille du bilan peut augmenter très significativement mais il y aura toujours des limites en termes de disponibilité d'actifs suffisamment peu risqués et de distorsions de prix d'actifs.

La taille du bilan des banques centrales n'est évidemment pas un objectif en soi, mais un moyen. Ce qui compte c'est l'évolution de la croissance, du chômage et de l'inflation. C'est la raison pour laquelle certains considèrent que le financement monétaire des déficits budgétaires constitue une alternative intéressante⁴. Au lieu de racheter des obligations sur le marché secondaire, le financement direct des dépenses publiques devrait avoir un impact plus important sur la croissance pour une expansion donnée de la taille du bilan. Comme précédemment, la contrainte viendra de la réaction du marché : les inquiétudes à l'égard de l'indépendance de la banque centrale sont susceptibles d'entraîner une augmentation des anticipations d'inflation et des sorties de capitaux, provoquant une dépréciation de la monnaie et une inflation importée. Avec la perte de crédibilité qui s'ensuivrait, il serait extrêmement difficile de reprendre le contrôle de l'inflation.

William De Vijlder

³ Cette possibilité a été évoquée par Ben Bernanke dans son fameux discours « Deflation: Making Sure "It" Doesn't Happen Here », Remarque du gouverneur Ben S. Bernanke, devant le National Economists Club, Washington, D.C., 21 novembre 2002

⁴ S'agissant de la BCE, cette possibilité est formellement interdite par le Traité (article 104).



REVUE DES MARCHÉS

VUE D'ENSEMBLE

Semaine du 24-4-20 au 29-4-20

				Taux d'intérêt (%)		+haut 20		+bas 20	
↗ CAC 40	4 393	▶ 4 671	+6.3 %	\$ FED	0.25	1.75	le 01/01	0.25	le 16/03
↗ S&P 500	2 837	▶ 2 940	+3.6 %	Libor 3m	0.76	1.91	le 01/01	0.74	le 12/03
↘ Volatilité (VIX)	35.9	▶ 31.2	-4.7 pb	Libor 12m	0.91	2.00	le 01/01	0.74	le 09/03
↘ Libor \$ 3m (%)	0.89	▶ 0.76	-12.7 pb	£ Bque Angl	0.10	0.75	le 01/01	0.10	le 19/03
↘ OAT 10a (%)	-0.01	▶ -0.09	-7.4 pb	Libor 3m	0.63	0.80	le 08/01	0.38	le 11/03
↘ Bund 10a (%)	-0.47	▶ -0.48	-1.4 pb	Libor 12m	0.87	0.98	le 01/01	0.52	le 11/03
↗ US Tr. 10a (%)	0.60	▶ 0.63	+3.1 pb	Au 29-4-20					
↗ Euro vs dollar	1.08	▶ 1.09	+0.4 %						
↘ Or (once, \$)	1 719	▶ 1 701	-1.0 %						
↗ Pétrole (Brent, \$)	21.5	▶ 22.8	+5.8 %						

MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Rendements (%)		+haut 20		+bas 20	
€ Moy. 5-7a	0.21	0.72	le 18/03	-0.28	le 04/03
Bund 2a	-0.71	-0.58	le 14/01	-1.00	le 09/03
Bund 10a	-0.48	-0.17	le 19/03	-0.84	le 09/03
OAT 10a	-0.09	0.28	le 18/03	-0.42	le 09/03
Corp. BBB	1.77	2.54	le 24/03	0.65	le 20/02
\$ Treas. 2a	0.20	1.59	le 08/01	0.20	le 29/04
Treas. 10a	0.63	1.91	le 01/01	0.50	le 09/03
High Yield	8.39	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	0.25	0.83	le 01/01	0.17	le 09/03

Au 29-4-20

TAUX DE CHANGE

1€ =		+haut 20		+bas 20		2020
USD	1.09	1.14	le 09/03	1.07	le 20/03	-3.3%
GBP	0.87	0.94	le 23/03	0.83	le 18/02	+3.0%
CHF	1.06	1.09	le 01/01	1.05	le 16/04	-2.8%
JPY	115.69	122.70	le 16/01	115.69	le 29/04	-5.2%
AUD	1.66	1.87	le 23/03	1.60	le 01/01	+4.0%
CNY	7.68	7.94	le 09/03	7.55	le 19/02	-1.8%
BRL	5.87	6.15	le 24/04	4.51	le 02/01	+30.0%
RUB	79.48	87.95	le 30/03	67.75	le 10/01	+14.0%
INR	82.14	84.60	le 09/03	77.21	le 17/02	+2.5%

Au 29-4-20 Variations

MATIÈRES PREMIÈRES

Prix spot, \$		+haut 20		+bas 20		2020	2020(€)
Pétrole, Brent	22.8	69.1	le 06/01	16.5	le 21/04	-65.7%	-64.5%
Or (once)	1 701	1 738	le 23/04	1 475	le 19/03	+11.9%	+15.7%
Métaux, LME	2 419	2 894	le 20/01	2 232	le 23/03	-14.9%	-12.0%
Cuivre (tonne)	5 233	6 270	le 14/01	4 625	le 23/03	-14.9%	-12.0%
CRB Aliments	278	341.5	le 21/01	272	le 27/04	-17.9%	-15.1%
Blé (tonne)	198	2.4	le 21/01	195	le 16/03	-13.5%	-10.5%
Mais (tonne)	114	1.5	le 23/01	113	le 28/04	-23.9%	-21.3%

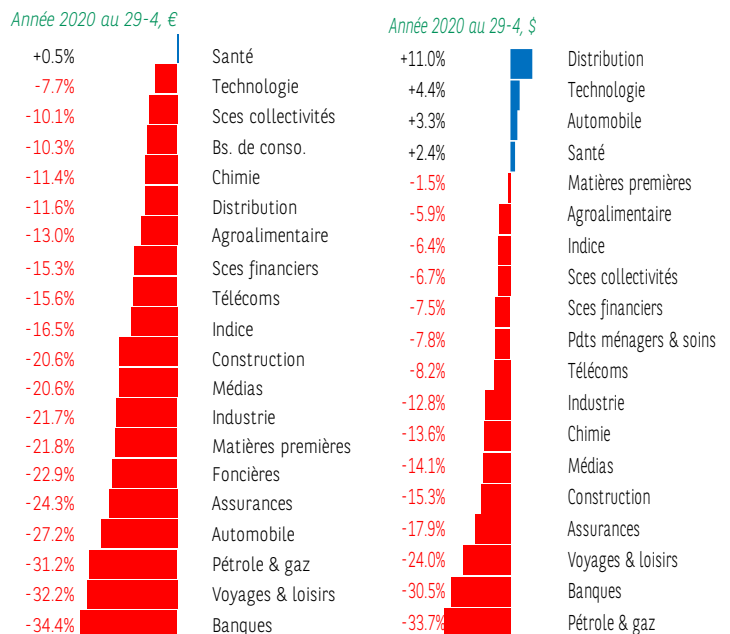
Au 29-4-20 Variations

INDICES ACTIONS

	Cours	+haut 20		+bas 20		2020
Monde						
MSCI Monde	2 071	2 435	le 12/02	1 602	le 23/03	-12.2%
Amérique du Nord						
S&P500	2 940	3 386	le 19/02	2 237	le 23/03	-9.0%
Europe						
EuroStoxx50	2 996	3 865	le 19/02	2 386	le 18/03	-20.0%
CAC 40	4 671	6 111	le 19/02	3 755	le 18/03	-21.9%
DAX 30	11 108	13 789	le 19/02	8 442	le 18/03	-16.2%
IBEX 35	7 056	10 084	le 19/02	6 107	le 16/03	-26.1%
FTSE100	6 115	7 675	le 17/01	4 994	le 23/03	-18.9%
Asie Pacifique						
MSCI, loc.	847	1 034	le 20/01	743	le 23/03	-15.9%
Nikkei	19 771	24 084	le 20/01	16 553	le 19/03	-16.4%
Emergents						
MSCI Emergents (\$)	920	1 147	le 17/01	758	le 23/03	-17.5%
Chine	81	90	le 13/01	69	le 19/03	-4.4%
Inde	452	609	le 17/01	353	le 23/03	-19.0%
Brésil	1 278	2 429	le 02/01	1 036	le 23/03	-27.6%
Russie	580	857	le 20/01	419	le 18/03	-16.6%

Au 29-4-20 Variations

PERFORMANCE PAR SECTEUR (Eurostoxx50 & S&P500)

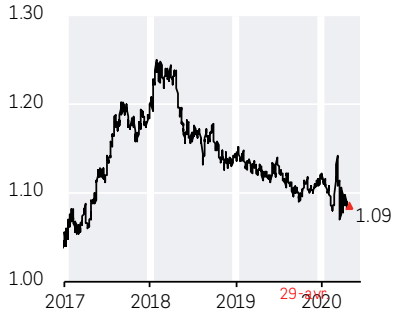


SOURCE : THOMSON REUTERS

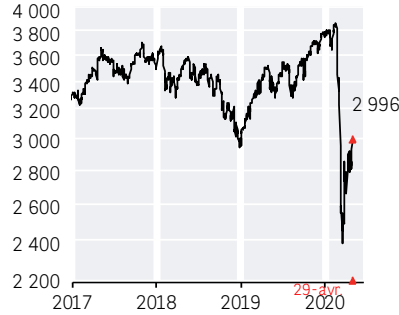


REVUE DES MARCHÉS

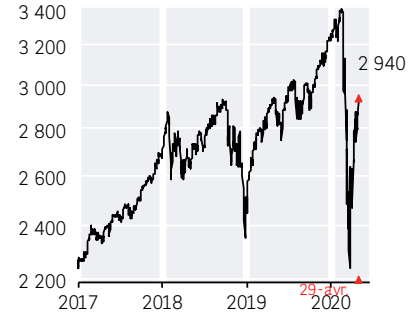
EURO-DOLLAR



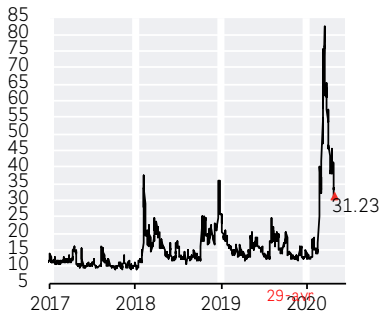
EUROSTOXX50



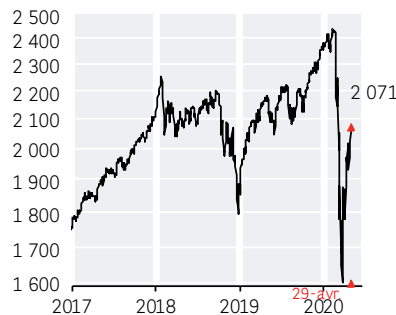
S&P500



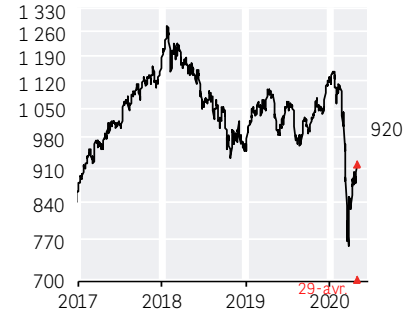
VOLATILITÉ (VIX, S&P500)



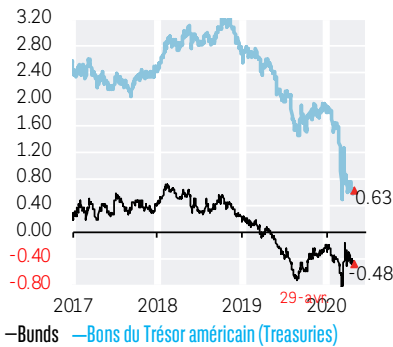
MSCI MONDE (USD)



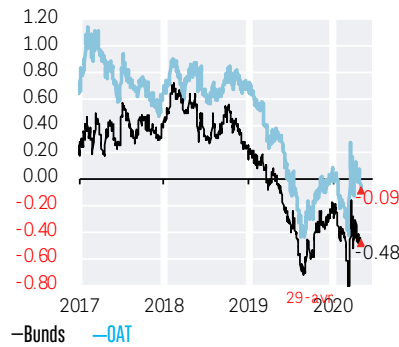
MSCI ÉMERGENTS (USD)



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS, TREASURIES VS BUND



RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS

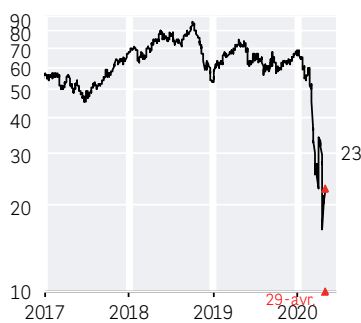


RENDEMENT OBLIGATAIRE À 10 ANS & SPREADS

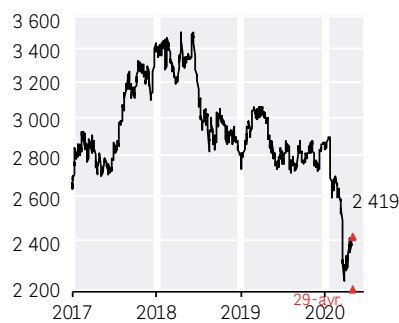
Année 2020 au 29-4, €

2.74%	Grèce	321 pb
1.77%	Italie	225 pb
0.82%	Portugal	130 pb
0.81%	Espagne	128 pb
0.05%	Belgique	53 pb
-0.04%	Irlande	44 pb
-0.09%	France	39 pb
-0.09%	Finlande	39 pb
-0.12%	Autriche	35 pb
-0.31%	P-Bas	17 pb
-0.48%	Allemagne	

PÉTROLE (BRENT, USD)



MÉTAUX (LMEX, USD)



OR (ONCE, USD)



SOURCE : THOMSON REUTERS



IMPULSION DU CRÉDIT DANS LA ZONE EURO : LE CORONAVIRUS ENTRAÎNE UNE HAUSSE INÉDITE DE LA DEMANDE DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES MAIS PÈSE SUR CELLE DES MÉNAGES

L'impulsion du crédit bancaire s'est très sensiblement redressée en mars 2020 dans la zone euro (+1,6%, contre -0,4% en février), dans un contexte de recul du PIB au premier trimestre (-3,3% t/t-4 versus +1,0% t/t-4 au quatrième trimestre 2019), l'activité du mois de mars ayant été lourdement pénalisée par les différentes mesures nationales de confinement appliquées en mars.

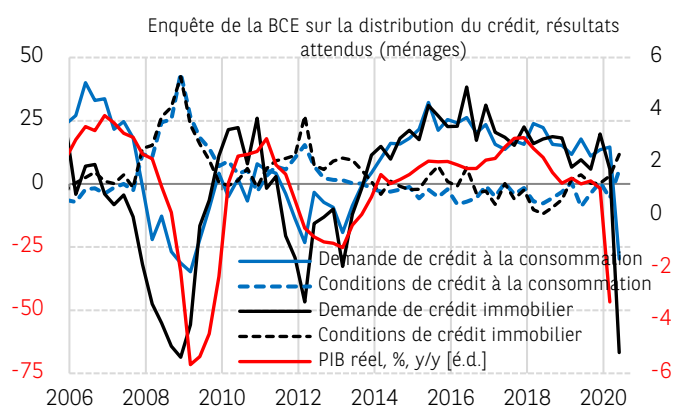
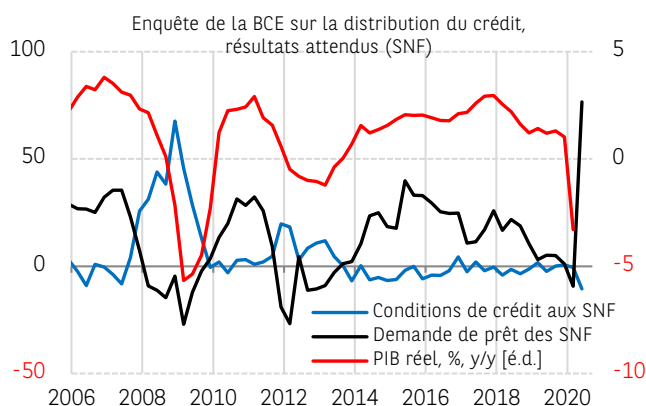
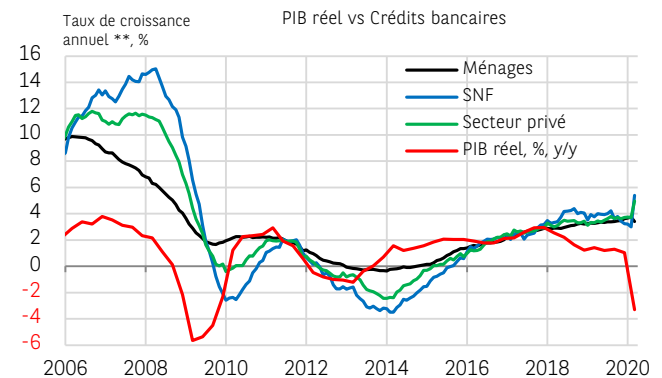
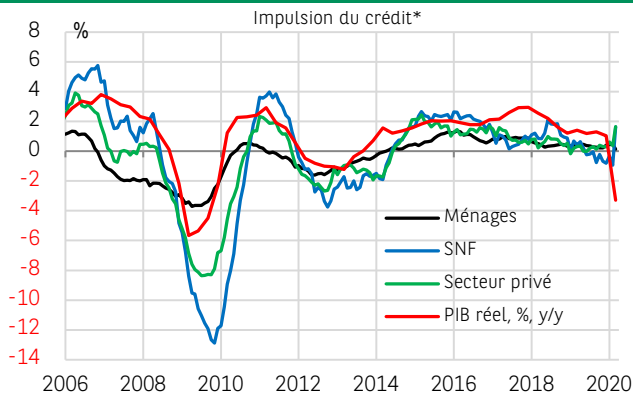
Partant d'un taux de croissance annuel à la fois dynamique et relativement stable depuis l'été 2018 (+3,7% en février), les encours de crédit bancaire au secteur privé ont enregistré une accélération particulièrement sensible en mars (+5,0%). Alors que les prêts aux ménages progressaient plus rapidement que les prêts aux entreprises depuis novembre 2019 (+3,7% et +3,0%, respectivement, en février 2020) la hiérarchie s'est soudainement inversée en mars, sous l'influence de la très forte accélération des crédits aux sociétés non financières (+5,4% en mars 2020, après +3,0% en février) et, dans une moindre mesure, du ralentissement des crédits aux ménages (+3,4%, après +3,7%). Confrontées à la chute de leurs chiffres d'affaires, un grand nombre d'entreprises ont tiré sur des lignes de crédit autorisées et souscrit de nouveaux emprunts bancaires (bénéficiant le plus souvent de garanties publiques introduites en réponse à la crise du

coronavirus) afin de financer le paiement de leurs charges courantes, voire de se constituer, dans les cas les plus favorables, une trésorerie de précaution. A contrario, la demande de crédit des ménages a diminué. Ce constat vaut pour les prêts à l'habitat (plus particulièrement en Italie et en Espagne), dont la demande demeure néanmoins toujours supérieure à sa moyenne de longue période. Il concerne également les crédits à la consommation, dont la demande a, quant à elle, été négativement affectée par l'effondrement du moral des ménages consécutif à la détérioration du marché du travail et par le recul de la demande de biens durables (à l'exception notable de l'Allemagne). Enfin, les conditions d'octroi ont été légèrement durcies tant pour les entreprises que pour les ménages.

Concernant la demande de financements, les banques interrogées anticipent, en moyenne et pour le deuxième trimestre 2020, une nette intensification des tendances à l'œuvre (forte hausse pour les entreprises, modération pour les ménages). Elles prévoient, en outre, un assouplissement des conditions d'octroi pour les entreprises mais une poursuite de leur durcissement pour les ménages.

Laurent Quignon

IMPULSION DU CRÉDIT DANS LA ZONE EURO



SOURCES : BCE (ENQUÊTE SUR LA DISTRIBUTION DU CRÉDIT), CALCULS BNP PARIBAS

* L'IMPULSION DU CRÉDIT EST MESURÉE COMME LA VARIATION ANNUELLE DU TAUX DE CROISSANCE ANNUEL DES PRÊTS DES IFM ** CORRIGÉS DES TITRISATIONS



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	-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, %	2019		2020				2018	2019	2020e
	T3	T4	T1	T2e	T3e	T4e			
Fin de période									
Fed Funds	2.00	1.75	0.25	0.25	0.25	0.25	2.50	1.75	0.25
E-Unis (borne supérieure)									
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	2019		2020				2018	2019	2020e
	T3	T4	T1	T2e	T3e	T4e			
Fin de période									
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 publiées cette semaine reflètent les étapes de la pandémie. En Chine, où le confinement s'est achevé il y a quelques semaines, le PMI manufacturier d'avril n'a décliné que modérément tandis que le PMI composite est resté stable. Ailleurs, l'impact du confinement sur l'économie transparaît dans les données comme en témoignent la baisse considérable de confiance des consommateurs (France, Etats-Unis et zone euro) et le déclin du climat des affaires de la zone euro (Industrie, services). L'impact sur le PIB s'est déjà révélé considérable au premier trimestre (Etats-Unis, France, zone euro) ; la situation au deuxième trimestre devrait s'aggraver avec un nombre plus important de semaines passées en confinement. La Fed a indiqué qu'elle soutiendrait la reprise avec une expansion de son bilan tandis que la BCE a annoncé de nouvelles mesures d'assouplissement.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	ACTUALISÉ	PRÉCÉDENT
28/04/2020	France	Confiance des consommateurs	Avril	95	103
28/04/2020	Etats-Unis	Confiance des consommateurs (Conf. board)	Avril	86,9	118,8
28/04/2020	Japon	Taux de la Banque du Japon	Avril	-0,1	-0,1
29/04/2020	Zone euro	Climat des affaires	Avril	-1,81	-0,28
29/04/2020	Zone euro	Sentiments des industriels	Avril	-30,4	-11,2
29/04/2020	Zone euro	Sentiments des professionnels des Services	Avril	-35	-2,3
29/04/2020	Zone euro	Confiance des consommateurs	Avril	-22,7	-11,6
29/04/2020	Etats-Unis	PIB avancé t/t	T1	-4,8	2,1
29/04/2020	Etats-Unis	Taux cible des fonds fédéraux de la Fed	Avril	0-0,25	0-0,25
30/04/2020	Chine continentale	PMI manufacturier (NBS)	Avril	50,8	52
30/04/2020	Chine continentale	PMI composite	Avril	53,4	53
30/04/2020	France	PIB préliminaire g.a.	1T	-5,8	-0,1
30/04/2020	Allemagne	Ventes au détail g.a.	Mars	-2,8	6,5
30/04/2020	France	Dépenses des consommateurs m/m	Mars	-17,9	-0,5
30/04/2020	Espagne	PIB estimé t/t	1T	-5,2	0,4
30/04/2020	Italie	Taux de chômage	Mars	8,4	9,3
30/04/2020	Zone euro	Flash IPCH g.a.	Avril	0,4	0,7
30/04/2020	Zone euro	Flash PIB préliminaire t/t	T1	-3,8	0,1
30/04/2020	Zone euro	Taux de chômage	Mars	7,4	7,3
30/04/2020	Italie	PIB préliminaire	T1	-4,75	-0,3
30/04/2020	Zone euro	Taux de refinancement (BCE)	Avril	0	0
30/04/2020	Etats-Unis	Demandes d'assurance chômage	25 Avril	3 839K	4 442K
01/05/2020	Japon	PMI Manufacturier (Jibun Ban)	Avril		
01/05/2020	Etats-Unis	PMI Manufacturier (ISM)	Avril		49,1

SOURCE : THOMSON REUTERS



CALENDRIER PRÉVISIONNEL

9

INDICATEURS À SUIVRE

Comme chaque début de mois, de nombreuses données économiques d'importance seront publiées : PMI Markit pour quelques pays (PMI manufacturier, des services et composite) et les données du marché du travail pour les Etats-Unis. La Chine fera paraître les chiffres de ses exportations et importations. Nous connaissons, en outre, les chiffres de la production industrielle en Allemagne et ceux des ventes au détail dans la zone euro. Ces éléments sont attendus avec impatience car ils permettront d'évaluer l'impact économique du Covid-19 sur les pays touchés par la pandémie. Le comité monétaire de la Banque d'Angleterre se réunit jeudi prochain.

DATE	PAYS/ZONE	INDICATEUR	PÉRIODE	CONSENSUS	PRÉCÉDENT
04/05/2020	Chine	PMI manufacturier (Caixin)	Avril	50,3	50,1
04/05/2020	Allemagne	Production industrielle m/m	Mars		0,3
04/05/2020	Espagne	PMI manufacturier	Avril		45,7
04/05/2020	Italie	PMI manufacturier (Markit/IHS)	Avril		40,3
04/05/2020	France	PMI manufacturier (Markit)	Avril		
04/05/2020	Allemagne	PMI manufacturier (Markit/BME)	Avril		
04/05/2020	Zone euro	PMI manufacturier (Markit)	Avril		
05/05/2020	Etats-Unis	PMI composite (Markit)	Avril		
06/05/2020	Espagne	PMI des services	Avril		23
06/05/2020	Italie	PMI des services (Markit/IHS)	Avril		17,4
06/05/2020	France	PMI des services (Markit)	Avril		
06/05/2020	Allemagne	PMI des services (Markit)	Avril		
06/05/2020	Zone euro	PMI des services (Markit)	Avril		
06/05/2020	Zone euro	PMI composite (Markit)	Avril		
06/05/2020	Zone euro	Ventes au détail	Mars		0,9
07/05/2020	Chine	PMI des services (Caixin)	Avril		43
07/05/2020	France	Production industrielle m/m	Mars		0,9
07/05/2020	Royaume-Uni	Taux de la Banque d'Angleterre	Mai		
07/05/2020	Etats-Unis	Demandes initiales d'assurance chômage	Avril		
07/05/2020	Chine	Exportations g.a.	Avril		-6,6
07/05/2020	Chine	Importations g.a.	Avril		-1
08/05/2020	Etats-Unis	Emplois non-agricoles	Avril		-701 000
08/05/2020	Etats-Unis	Taux de chômage	Avril	14	4,4

SOURCE : THOMSON REUTERS



LES AUTRES PUBLICATIONS DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES

10

Covid-19 : mesures prises par les banques centrales, les gouvernements et les institutions internationales (mise à jour)	EcoFlash	29 avril 2020
Vers une poursuite de la dépréciation graduelle de la livre égyptienne à court terme	Graphique de la semaine	29 avril 2020
Un biais désinflationniste à court et moyen terme ?	EcoFlash	27 avril 2020
La réponse de l'UE aux conséquences économiques de la pandémie : un certain progrès	EcoWeek	24 avril 2020
Notre baromètre d'activité résiste	EcoWeek	24 avril 2020
Eco TV – Avril 2020	Eco TV	24 avril 2020
Covid-19 : mesures prises par les banques centrales, les gouvernements et les institutions internationales (mise à jour)	EcoFlash	22 avril 2020
Les premiers effets des mesures de politique monétaire sur les bilans bancaires	Graphique de la semaine	22 avril 2020
L'envolée phénoménale de l'incertitude exerce un frein supplémentaire sur l'activité économique	EcoWeek	17 avril 2020
Covid-19 : les aspects liés à l'offre soumis à des tests de résistance grandeur nature	EcoWeek	17 avril 2020
Choc du Covid-19 : une hausse marquée de l'inflation est-elle à prévoir ?	EcoTV Week	17 avril 2020
EcoEmerging du 2^e trimestre 2020	EcoEmerging	16 avril 2020
Capacités hospitalières et vieillissement de la population	Graphique de la semaine	15 avril 2020
Covid-19 : mesures prises par les banques centrales, les gouvernements et les institutions internationales (mise à jour)	EcoFlash	15 avril 2020
Etats-Unis : premiers signes de décrochage	EcoWeek	10 avril 2020
Après l'accord de l'Eurogroupe, le plus difficile reste à faire	EcoWeek	10 avril 2020
France : récession historique	EcoTV Week	10 avril 2020
Covid-19 : mesures prises par les banques centrales, les gouvernements et les institutions internationales (mise à jour)	EcoFlash	9 avril 2020
Espagne : mise en perspective des chiffres du chômage	EcoFlash	9 avril 2020
Maroc : la chute du tourisme, une menace pour l'économie	Graphique de la semaine	8 avril 2020
EcoPerspectives du 2^e trimestre 2020	EcoPerspectives	7 avril 2020
Pandémie de Covid-19 et marché du travail	EcoWeek	3 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 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 - 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