



Economie & Taux Virus & Antivirus

Avril 2020

(données et graphiques mis à jour au 1^{er} avril 2020)

Bruno Cavalier - Chief Economist, bruno.cavalier@oddo-bhf.com, +33.1.44.51.81.35
Fabien Bossy - Economist, fabien.bossy@oddo-bhf.com, +33.1.44.51.85.38

Résumé & Tableaux de prévisions



Résumé

Virus & Antivirus

- Virus est un petit mot latin qui signifie poison... Et c'est bien à un empoisonnement de l'économie mondiale que l'on assiste. Depuis la mi-mars environ, pour ralentir l'expansion du coronavirus et préserver ainsi les capacités hospitalières, les pays d'Europe et les États-Unis ont mis en place des mesures de confinement sur l'ensemble ou une large partie de leur territoire. Cela implique de limiter les déplacements et les activités à ce qui est strictement essentiel, autrement dit de fermer tout ou partie de l'économie. Les premières données qui remontent du terrain permettent de mesurer le coût de cette politique. Selon les estimations préliminaires du FMI, de l'OCDE et de divers instituts de statistiques, l'économie tourne désormais de 25% à 35% au-dessous de ce qui était son niveau d'activité avant le coronavirus. Il n'y a jamais eu de tel bouleversement en un si court laps de temps! Chaque semaine de confinement réduit le PIB d'au moins un demi-point de pourcentage.
- Un confinement de six semaines est désormais une hypothèse basse en Europe et aux États-Unis. Si le pic de l'épidémie est franchi sur cet intervalle alors une remise en route de l'activité économique sera envisageable, mais cela prendra nécessairement plusieurs semaines. Il n'y a pas un bouton *on/off* qu'il suffirait d'activer pour revenir à la situation d'avant le virus. On peine à imaginer un retour à la vie normale avant le début de l'été au plus tôt. Sous ces hypothèses, le choc avoisinerait de 5 à 7 points de PIB dans les pays développés en 2020. Ce sont là des hypothèses acceptables, avec une alternative qui penche pour un confinement plus long – ou bien intermittent s'il y a plusieurs vagues de l'épidémie – et un coût naturellement plus élevé.
- Il est inévitable qu'il y ait une récession globale. Il faut accepter que c'est une partie de la réponse à la crise sanitaire. A ce stade de la pandémie, on ne saurait arbitrer entre le coût humain et le coût économique. Politiquement, c'est indéfendable. Même le président Trump qui exprimait, il y a peu, le désir de remettre rapidement en route l'économie américaine a dû se ranger à l'avis des experts médicaux. Tant que les populations ne sont pas rassurées quant à l'évolution de l'épidémie, il est de toute façon illusoire d'espérer qu'elles produisent, dépensent ou voyagent comme si de rien n'était.
- Ce qui est évitable, c'est qu'un choc *a priori* temporaire cause des dommages permanents. Pour ce faire, la seule politique publique censée consister à compenser la perte de revenus des ménages (soutien de la demande) et des entreprises (soutien de l'offre) en prévision de la phase de rebond, et à faire en sorte que ni l'économie réelle, ni les banques ou les marchés, ne manquent de liquidité. C'est plus facile à dire qu'à faire. Comme tout un chacun, les responsables de politique économique ont dû être surpris par l'ampleur que prenait ce choc. Ils ont parfois tâtonné, mais désormais, les mesures monétaires et budgétaires ont, combinées, une masse critique imposante. Dans l'ensemble, les mesures adoptées visent à encourager le chômage partiel plutôt que les licenciements secs, à étaler les charges des entreprises (impôts, loyers, crédit) plutôt que de les acculer au dépôt de bilan, et surtout à éviter un rationnement du crédit. La fourniture de liquidité dans des proportions adéquates – c'est-à-dire potentiellement illimitées – est ce qui fera la différence dans cette récession. Il est certain qu'elle sera sévère, mais il n'y a pas de fatalité à ce qu'elle soit longue. Pour cela, il ne faut pas léśiner sur le contrepoison, et l'administrer rapidement. C'est l'une des leçons de la crise financière de 2008. Il est inutile de fantasmer sur des périls imaginaires (le risque inflationniste suite à l'expansion du bilan des banques centrales) ou des préoccupations de second ordre (l'aléa moral, l'envolée des dettes publiques).
- Le choc du coronavirus met à rude épreuve la solidité politique de l'Europe. Il ravive les plaies de la crise des dettes souveraines. À l'époque, certains pays "vertueux" avaient jugé, avec une *joie mauvaise* non dissimulée, que la crise des pays "laxistes" était la sanction de leurs excès. Certains tiennent les mêmes propos aujourd'hui. Pourtant cette fois, le choc est purement exogène et frappe tout le monde. C'est typiquement là qu'on attendrait une réponse unie, coordonnée, capable de dépasser les écarts entre pays (il y en aura toujours). Sur le principe, cela fait sens d'avoir un financement mutuel des mesures de soutien liées à la crise du coronavirus (les fameux et controversés "coronabonds") avec, en contrepartie, il va sans dire, une gestion mutuelle de ces dépenses. Reconnaissions que les obstacles politiques sont difficiles à surmonter. À court terme, il n'y a pas à redouter une fragmentation de la zone euro car la BCE veille à ce que tous les pays puissent se financer dans des conditions très favorables. Sur le long terme, le débat reste ouvert. Cette crise risque d'attiser le sentiment anti-européen, non sans quelque raison (à quoi sert l'Europe?). On ne saurait prédire jusqu'à quel point. Mais l'exemple du Royaume-Uni et du Brexit doit nous rappeler que cela peut amener jusqu'au divorce...



Tableau de prévisions (1)

Note de lecture –
Vu le caractère exceptionnel du choc économique induit par le coronavirus, le travail de prévision est très fortement dépendant des hypothèses retenues quant à la durée du confinement et au rythme de remise en route des économies.

Nous avons expliqué notre démarche et nos hypothèses dans le *Flash éco* paru le 31 mars sous le titre « *Dans l'abîme des prévisions économiques* »

	FORECASTS - REAL GDP GROWTH*												
	Average			2019				2020				Consensus**	
	2019	2020	2021	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2020	2021
World	3.1	-3.5	6.5										
US	2.3	-6.1	6.8	3.1	2.0	2.1	2.1	-10	-42	34	31	1.6	2.0
EMU	1.2	-6.6	6.4	1.8	0.6	1.2	0.5	-18	-31	29	26	0.6	1.3
- Germany	0.6	-7.4	7.3	1.9	-1.0	0.8	0.1	-18	-36	35	32	0.5	1.2
- France	1.3	-6.7	6.3	1.4	1.5	1.1	-0.2	-16	-33	29	27	0.8	1.2
- Italy	0.3	-6.8	5.7	0.9	0.4	0.2	-1.2	-24	-19	23	22	-0.8	0.8
- Spain	2.0	-6.9	7.9	2.3	1.5	1.6	1.7	-21	-32	34	32	1.5	1.6
UK	1.4	-6.9	6.3	2.7	-0.6	2.1	0.1	-9	-44	36	33	0.8	1.3
Japan	0.7	-3.5	3.7	2.2	2.3	0.1	-7.1	-8	-15	17	13	-0.7	1.1
China (y/y%)	6.2	-1.8	7.7	6.4	6.2	6.0	6.0	-5	-3	0	0	5.2	6.1

* y/y or q/q annualised rate, except for Chine (y/y% only)

**9 March 2020

	FORECASTS - RATES & FX									
	Actual 01/04/2020	Target		Last 5 years*		Average				
		3M	12M	High	Low	2015	2016	2017	2018	2019
Policy rate										
Fed funds	0.25	0.25	0.25	2.50	0.25	0.27	0.52	1.13	1.96	2.25
ECB deposit rate	-0.50	-0.50	-0.50	-0.20	-0.50	-0.20	-0.38	-0.40	-0.40	-0.43
10Y rate										
US T-note	0.6	0.7	1.5	3.2	0.6	2.1	1.8	2.3	2.9	2.1
German Bund	-0.5	-0.5	-0.3	0.8	-0.6	0.5	0.1	0.4	0.5	-0.2
French OAT	0.0	0.0	0.0	1.2	-0.3	0.8	0.5	0.8	0.7	0.1
Forex										
EUR/USD	1.09	-	1.10	1.23	1.05	1.11	1.11	1.13	1.18	1.12
USD/JPY	107	-	110	124	101	121	109	112	110	109
USD/RMB	7.11	-	6.80	7.12	6.20	6.28	6.64	6.76	6.61	6.91

*monthly average



Tableau de prévisions (2)

FORECASTS - KEY MACRO DATA for US, EMU, & France *												
	Average			2019				2020				
	2019	2020	2021	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
United States												
Real GDP	2.3	-6.1	6.8	3.1	2.0	2.1	2.1	-9.7	-41.8	34.4	31.3	
Private Consumption	2.6	-5.2	6.0	1.1	4.6	3.1	1.8	-7.6	-39.6	32.1	26.4	
Nonresidential Investment	2.1	-3.7	5.6	4.4	-1.0	-2.3	-2.4	-5.0	-25.0	25.0	15.0	
Residential Investment	-1.5	-3.5	3.2	-1.0	-3.0	4.6	6.5	5.0	-30.0	-5.0	15.0	
Domestic Demand (contribution, %pt)	2.5	-4.2	5.8	1.9	3.7	2.3	1.6	-6.3	-34.5	28.7	22.8	
Inventories (contribution, %pt)	0.1	-1.8	1.2	0.5	-1.0	0.0	-1.2	-3.0	-9.0	5.0	7.0	
Net Exports (contribution, %pt)	-0.2	-0.1	-0.2	0.8	-0.8	-0.2	1.9	-0.5	-1.1	-0.2	0.3	
Inflation (CPI, % yoy)	1.8	1.2	2.9	1.6	1.8	1.8	2.0	2.2	0.7	0.9	1.2	
Unemployment rate (%)	3.7	9.0	6.7	3.9	3.6	3.6	3.5	3.6	15.0	10.0	7.5	
Euro area												
Real GDP	1.2	-6.6	6.4	1.8	0.6	1.2	0.5	-17.8	-30.8	28.7	26.4	
Private Consumption	1.3	-4.6	5.3	1.6	0.8	2.0	0.5	-12.4	-27.7	28.6	18.2	
Investment	5.5	-2.1	3.8	3.7	21.7	-14.2	17.9	-10.8	-19.4	15.0	10.2	
Domestic Demand (contribution, %pt)	2.0	-2.9	4.1	1.9	4.9	-1.7	3.9	-9.2	-20.6	19.8	13.0	
Inventories (contribution, %pt)	-0.4	-2.4	1.8	-1.2	0.2	-0.6	-0.5	-7.0	-8.6	6.1	8.9	
Net Exports (contribution, %pt)	-0.4	-1.3	0.5	1.3	-4.5	3.6	-3.0	-2.4	-3.8	1.6	3.1	
Inflation (HICP, % yoy)	1.2	0.9	1.8	1.4	1.4	1.0	1.0	1.1	0.4	0.9	1.2	
Unemployment rate (%)	7.6	9.8	9.0	7.8	7.6	7.5	7.4	7.5	12.0	10.0	9.5	
France												
Real GDP	1.3	-6.7	6.3	1.4	1.5	1.1	-0.2	-16.0	-33.3	29.3	26.8	
Private Consumption	1.2	-4.4	5.3	1.7	0.9	1.7	1.1	-10.0	-30.0	30.0	18.0	
Investment	3.6	-3.3	3.5	1.9	5.9	5.3	0.7	-10.0	-20.0	15.0	10.0	
Domestic Demand (contribution, %pt)	1.9	-3.3	4.4	1.5	2.3	2.7	1.3	-8.6	-24.1	22.5	14.3	
Inventories (contribution, %pt)	-0.4	-2.8	1.9	1.1	-0.8	-0.6	-2.0	-7.0	-9.0	6.0	10.0	
Net Exports (contribution, %pt)	-0.1	-0.7	0.0	-1.3	0.0	-1.0	0.6	-1.0	-2.5	-0.1	1.3	
Inflation (HICP, % yoy)	1.3	1.0	1.9	1.4	1.3	1.2	1.3	1.3	0.5	1.0	1.3	
Unemployment rate (%)	8.2	9.8	9.0	8.4	8.2	8.2	7.9	8.0	11.5	10.0	9.5	

* y/y or q/q annualised rate

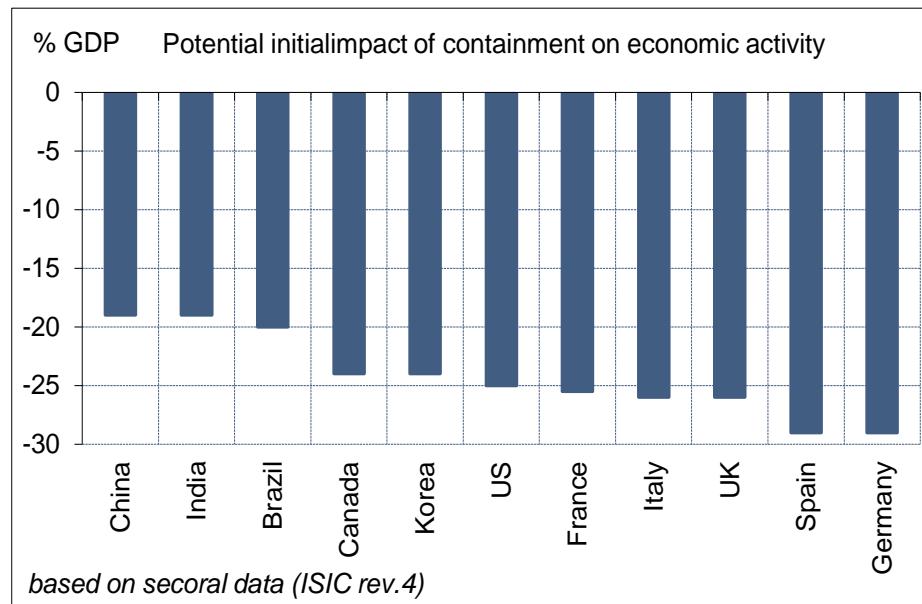
Virus



Impact du confinement

Un quart à un tiers de l'activité disparaît d'un coup

①



②

Sectors	France: impact of the economic lockdown on...					
	GDP % of total	Deviation* in %	impact % -pt	Cons. spending % of total	Deviation* in %	impact % -pt
Agriculture & food	4	-4	0	18	6	1
Industry (excl.food)	12	-52	-6	30	-60	-18
Construction	6	-89	-5	2	-90	-2
Market services	56	-36	-20	46	-33	-15
- non housing	-	-	-	27	-56	-15
- housing	-	-	-	19	0	0
Other services	22	-14	-3	5	-34	-2
TOTAL	100	-35	-35	100	-35	-35

* difference in % between the last week of March and a "normal" week

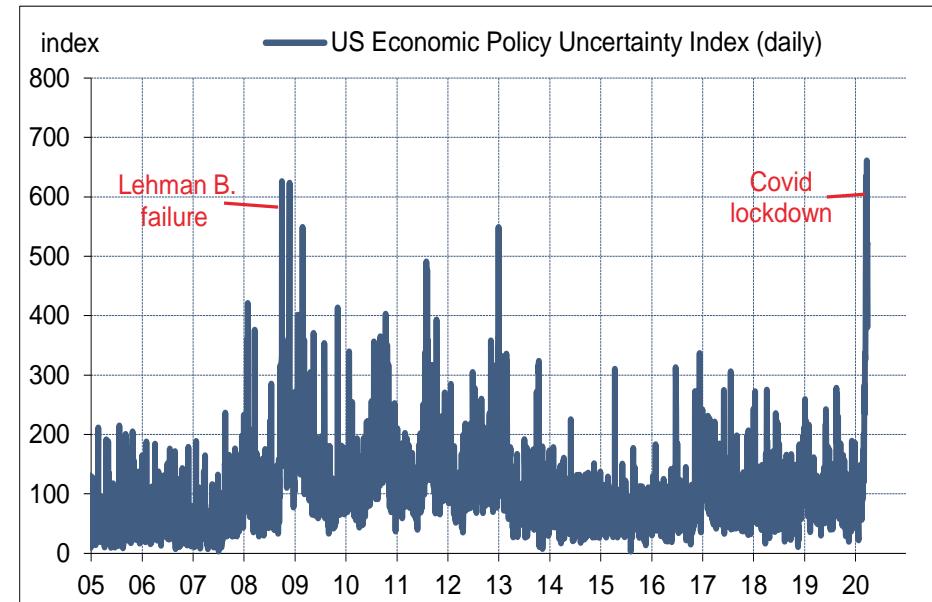
① Suite aux mesures de confinement, le niveau d'activité économique baisse en moyenne de 25-30% (estimation OCDE)

- Une semaine de confinement réduit le PIB d'environ un demi-point de pourcentage
- Il y a certainement des effets différents au fil du temps (impact sur 2 mois ≠ huit X impact sur 1 semaine)
- Vu l'ampleur et la soudaineté du choc, les écarts entre pays sont négligeables

② Dans le cas français, la baisse d'activité est évaluée à environ 90% pour la construction, 50% pour l'industrie, 35% pour de nombreux services marchands, des corrections inégalées même durant la Grande Récession de 2008-2009



Changement de décor En un mois, la croissance tendancielle se mue en très grave récession



① L'incertitude économique a bondi au-delà du pic atteint en 2008 après la faillite de Lehman Brothers

- Fondamentalement, l'incertitude est sanitaire. La vie humaine est en jeu. Toutes les caractéristiques de la pandémie ne sont pas connues (letalité, contagion, réaction aux mesures de confinement), ce qui peut susciter un sentiment d'impuissance. La situation est propice aux comportements de panique et de paranoïa.
- Répercussion dans le champ politique: les dirigeants jouent leur réélection/ maintien au pouvoir.
- Répercussion dans le champ économique: c'est un choc totalement exogène et non-anticipé (Black Swan)

② Le bouleversement des perspectives économiques est, lui aussi, plus brutal qu'après l'épisode Lehman Brothers



Climat des affaires

Effondrement inédit, qui touche le cœur des économies (les services)



① La chute du climat des affaires dans les services est sans précédent par son ampleur et sa soudaineté

- Sur la période 2018-19, les secteurs de services avaient montré une grande résistance face aux incertitudes globales (relations US-Chine), tandis que le secteur manufacturier plongeait en plein marasme. Cette fois-ci, la demande intérieure (emploi, revenu, consommation, construction) est directement atteinte..
- Aucun pays n'est protégé car le choc coronavirus agit comme une succession de catastrophes naturelles.

② Le secteur industriel est apparemment moins touché, mais tout pointe vers une correction accentuée à brève échéance

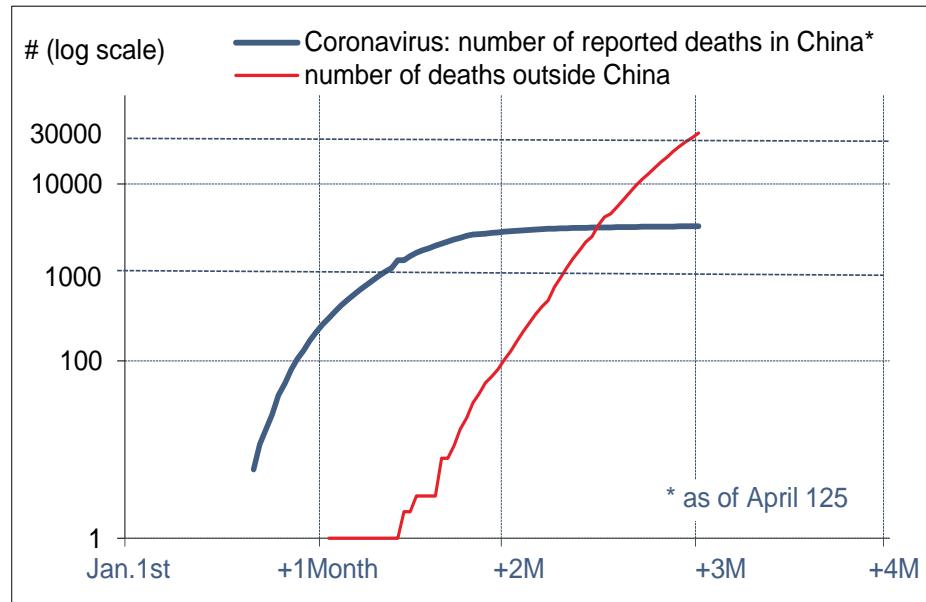
- Chute de la production, l'emploi et les commandes. Perturbation de la chaîne d'approvisionnement



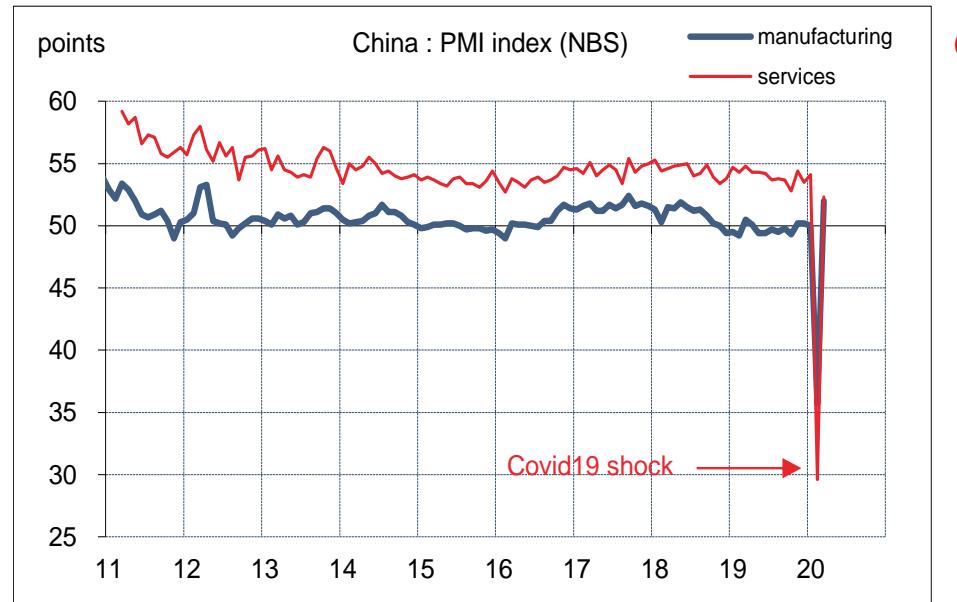
Chine

Des premiers signes montrant que le confinement est la bonne stratégie

①



②



① Sur le front sanitaire, selon les données officielles, la situation semble se stabiliser

- De nombreux experts jugent sévèrement l'opacité du gouvernement chinois lors de l'apparition du coronavirus et estiment aussi que le nombre de cas et de décès est sous-évalué. Il n'en demeure pas moins que certaines mesures de confinement ont été levées, ce qui suggère qu'elles ont été efficaces.

② Sur le front économique, il y a de nombreux signes d'une remise en route partielle de l'économie chinoise

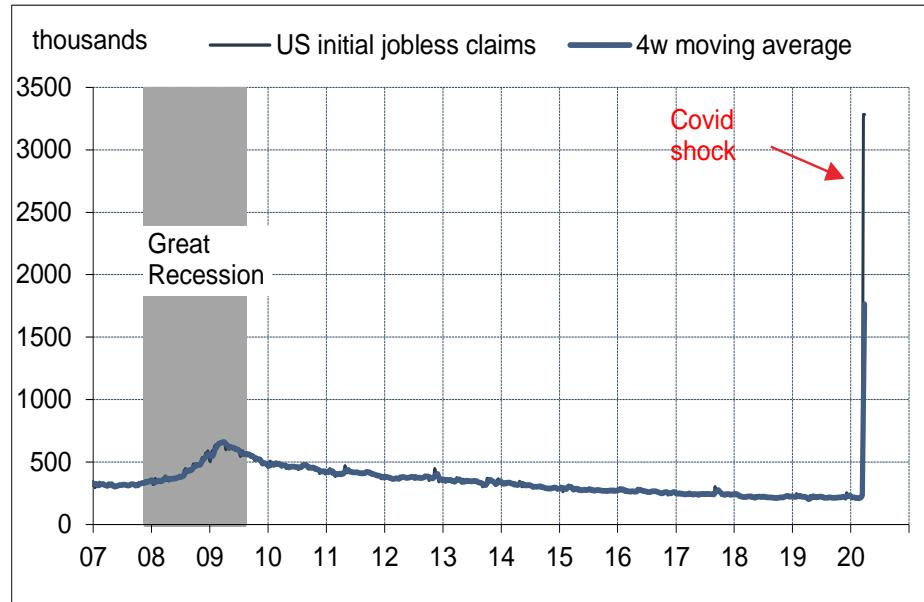
- Le fort rebond des indices PMI en mars doit être relativisé. Il ne signale pas un retour sur les niveaux d'activité pré-virus mais une réouverture progressive des sites des production et de commerce. Il y a un risque de rechute puisque les principaux marchés d'exportation, Europe et US, sont eux-mêmes en partie fermés.



Marché du travail

Dégénération massive des conditions d'emploi, incertitude sur la durée

①



②



① États-Unis: le chômage est prévu à un niveau inédit depuis les années 1930

- Près de 50M d'employés (sur un total de 160M environ) sont directement à risque du fait des mesures de fermeture de l'économie, dont commerce de détail (17M), loisirs, hôtels et restauration (15M), transports (8M). Le pic historique du taux de chômage (25% en 1934) pourrait être ponctuellement dépassé.

② Europe : encouragement à l'usage intensif des mécanismes de chômage partiel qui facilitent ensuite le retour vers l'emploi

- Le chômage partiel a fait ses preuves comme amortisseur du choc économique lors de la Grande Récession de 2008-09, notamment en Allemagne.



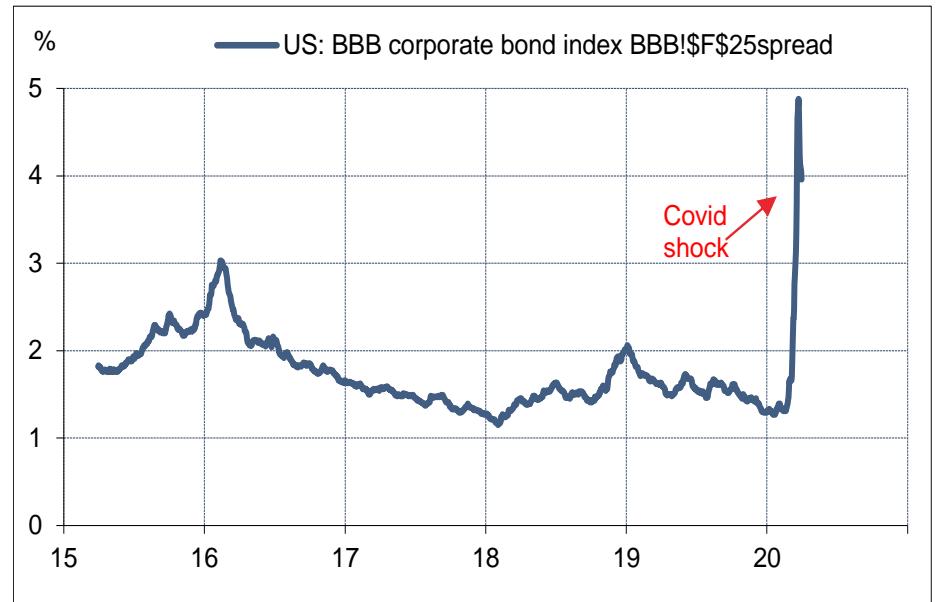
Marchés financiers

Des comportements de panique sur tous les marchés

①



②



① Relativement à sa durée, la correction boursière du marché US est la plus violente de l'histoire post-1945

- Le président Trump a souvent présenté le marché des actions comme le baromètre de ses succès et par suite, le principal argument en faveur de sa réélection. La correction soudaine (-34% P-to-T) a montré la fragilité de cet argument électoral. Il a pu en résulter un certain déni face à la gravité de la crise sanitaire et un retard de plusieurs jours dans la réaction ("We cannot let the cure be worse than the problem itself.")

② Des réactions extrêmes sur tous les autres marchés (dette publique, dette privée, volatilité, pétrole, dollar)

Antivirus



Réaction de politique économique

Plus rapide et plus massive que durant la crise financière de 2008

Monetary and fiscal actions during the coronavirus crisis *						
	Germany	France	Italy	Spain	US	UK
Monetary policy	Interest rates	no change at -0.50%			cuts of 150 bps to 0%	cut of 65 bps to 0.10%
	Liquidity (1)	Additional provision of liquidity on more generous terms (dual system on LTRO terms equivalent to a 25bp rate cut)			Several new facilities	New facility to support SME
	Liquidity (2)	dollar swap arrangements between central banks				
	QE	Additional QE of 120bn€ (March 12) + new programme of 750bn€ (PEP, March 19) + flexible stance to do more			New QE of 700bn\$, then "no limit"	QE of 210bn£
Fiscal policy	Direct transfers	123bn€ (3.6% if GDP)	45bn€ (1.9% of GDP)	50bn€ (2.8% if GDP)	17bn€ (1.4% if GDP)	30bn£ (1.4% of GDP)
	State guarantees	"unlimited" up to 822bn€ (24% of GDP)	up to 300bn€ (12% of GDP)	up to 350bn€ (20% of GDP)	up to 100bn€ (8% of GDP)	up to 330bn£ (16% of GDP)

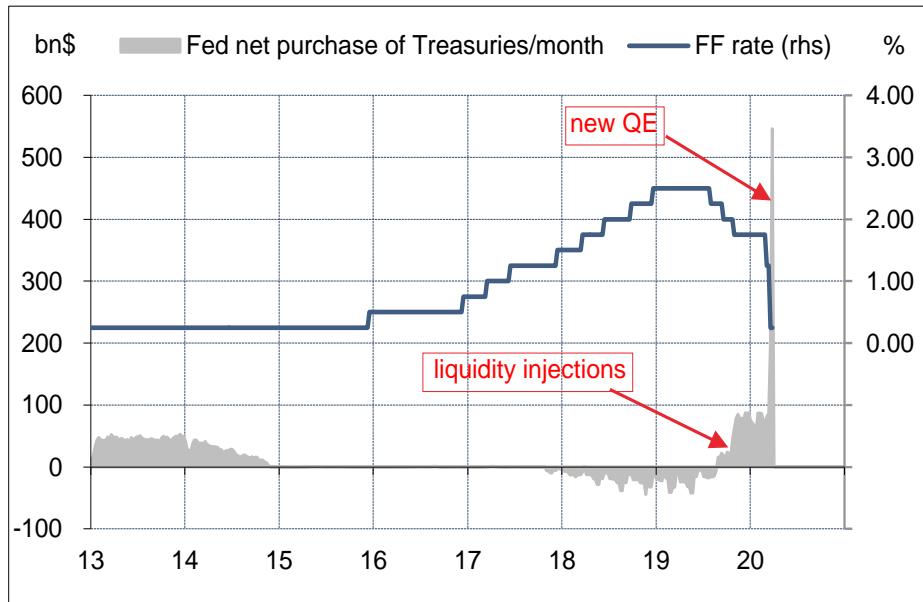
* as of 2020, March 30

En l'espace de 2-3 semaines, tous les outils expérimentés en 2008 ont été mobilisé à nouveau et souvent amplifiés

- Actions monétaires – intervention massive (en pratique illimitée) pour assurer la liquidité
- Actions budgétaires – une combinaison (variable selon les pays) de mesures de soutien (garanties de prêt ou de revenu) et de relance (dépenses nouvelles)



①



②



① ZIRP + QE + RP + CPFF + PDCF + MMLFL + PMCCF + SMCCF+ swaps \$ + FIMARF

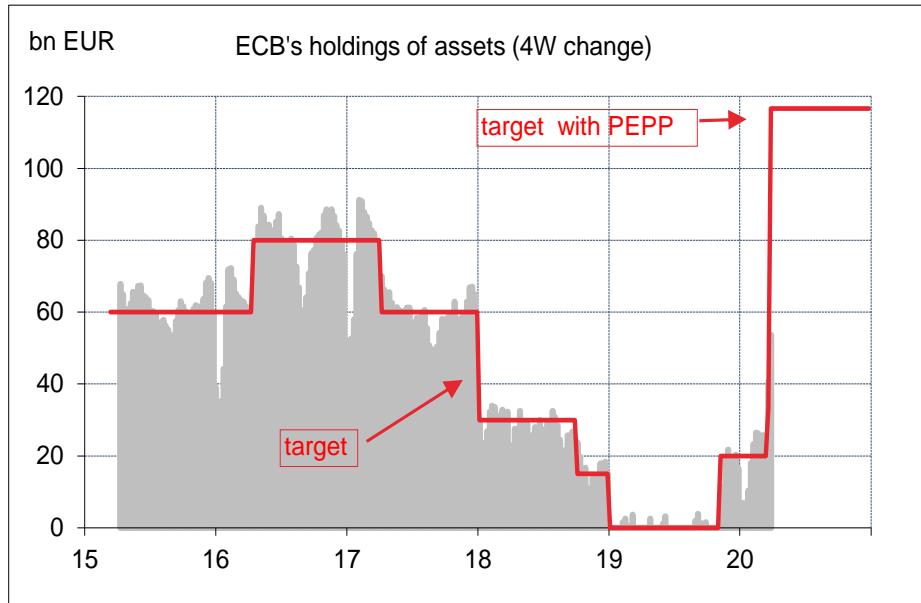
- Dans une situation de stress évolutive, la Fed a multiplié les facilités de liquidité et de crédit. Dans le cas présent, il y en a pour les institutions bancaires, les fonds monétaires, le papier commercial, les emprunts d'État, les titrisations hypothécaires, les titrisations de crédit à l'économie, le marché international en dollar. Des contraintes réglementaires ont été assouplies. La Fed intervient aussi en soutien des garanties de prêt offertes par le Trésor (450Md\$, dans le cadre du paquet de 2.2tr\$ voté par le Congrès)

② Le déficit fédéral se dirige vers les niveaux de la crise de 2008-09 (>10% du PIB). Bond anticipé de la dette publique

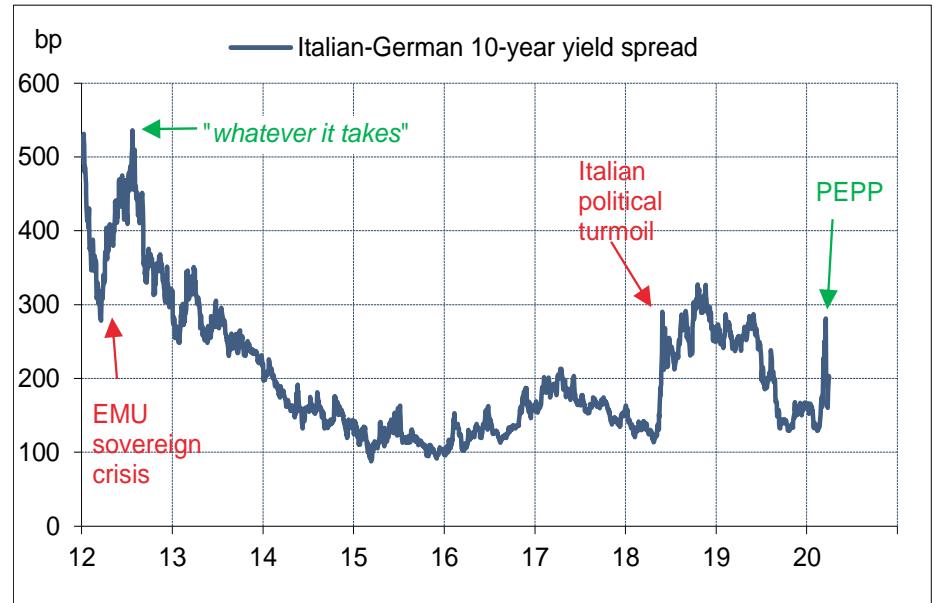


BCE No-limit (ou presque)

①



②



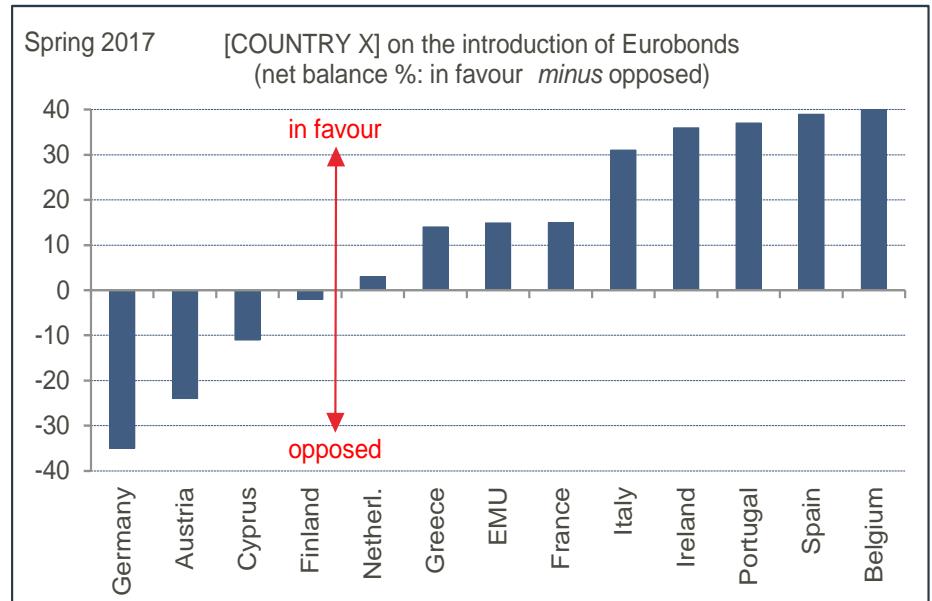
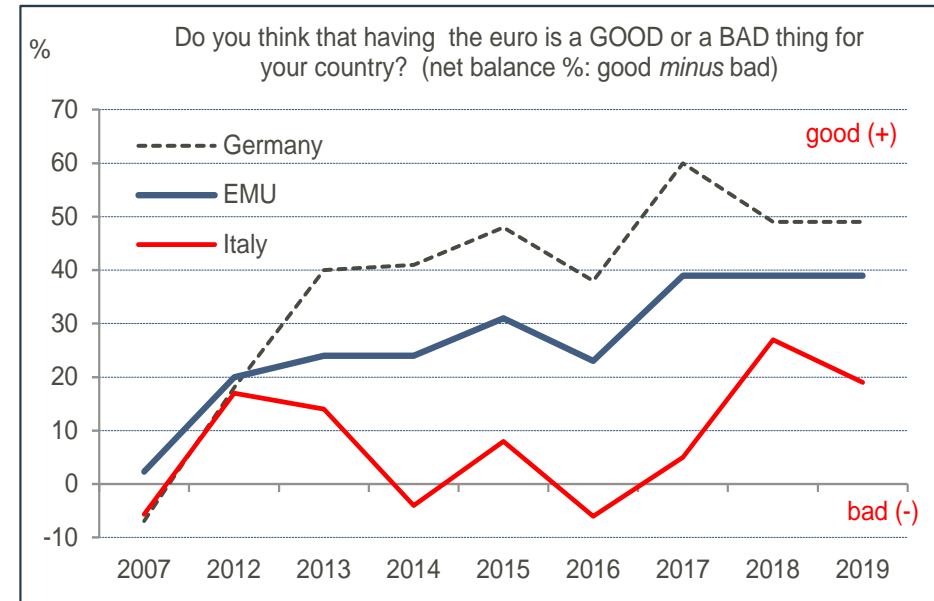
① En ajoutant l'extension du QE et la création du nouveau programme (PEP), l'intervention de la BCE est sans précédent

- Le PEPP (*Pandemic Emergency Purchase Programme*) a plusieurs caractéristiques inédites. L'enveloppe initiale (750Md€) est évolutive en masse et en durée. De nouveaux actifs sont éligibles: dette grecque, papier commercial de court terme. Les limites auto-imposées par émetteur/émission sont suspendues.. Le but est d'avoir une flexibilité maximale.

② Après un cafouillage de communication, la BCE s'est clairement engagée contre le risque de fragmentation financière

- En pratique, cela garantit des conditions de refinancement favorables, notamment pour l'Italie

Un sérieux test pour l'unité européenne Le choc sanitaire ravive les divisions usuelles nord/sud



① La crise sanitaire pose brutalement la question de l'utilité des institutions européennes par rapport aux États nationaux

- L'attachement à l'euro a plusieurs fois été testé lors des crises de dette souveraine (2010-2015) ou la crise migratoire (2015). Il en était ressorti renforcé dans tous les pays.

② Tant que le veto allemand persiste, une mutualisation de la dette, même limitée (montant, durée), paraît improbable

- La crise actuelle est l'exemple pur de choc exogène et symétrique (\neq chocs endogènes et asymétriques des années 2010-2015). En théorie, cela justifie une réponse mutuelle, y compris pour le financement. Cela se heurte au refus allemand (et son proxy néerlandais). Il y a un risque très sérieux d'encourager les partis favorables à la désintégration de l'euro, en particulier en Italie.

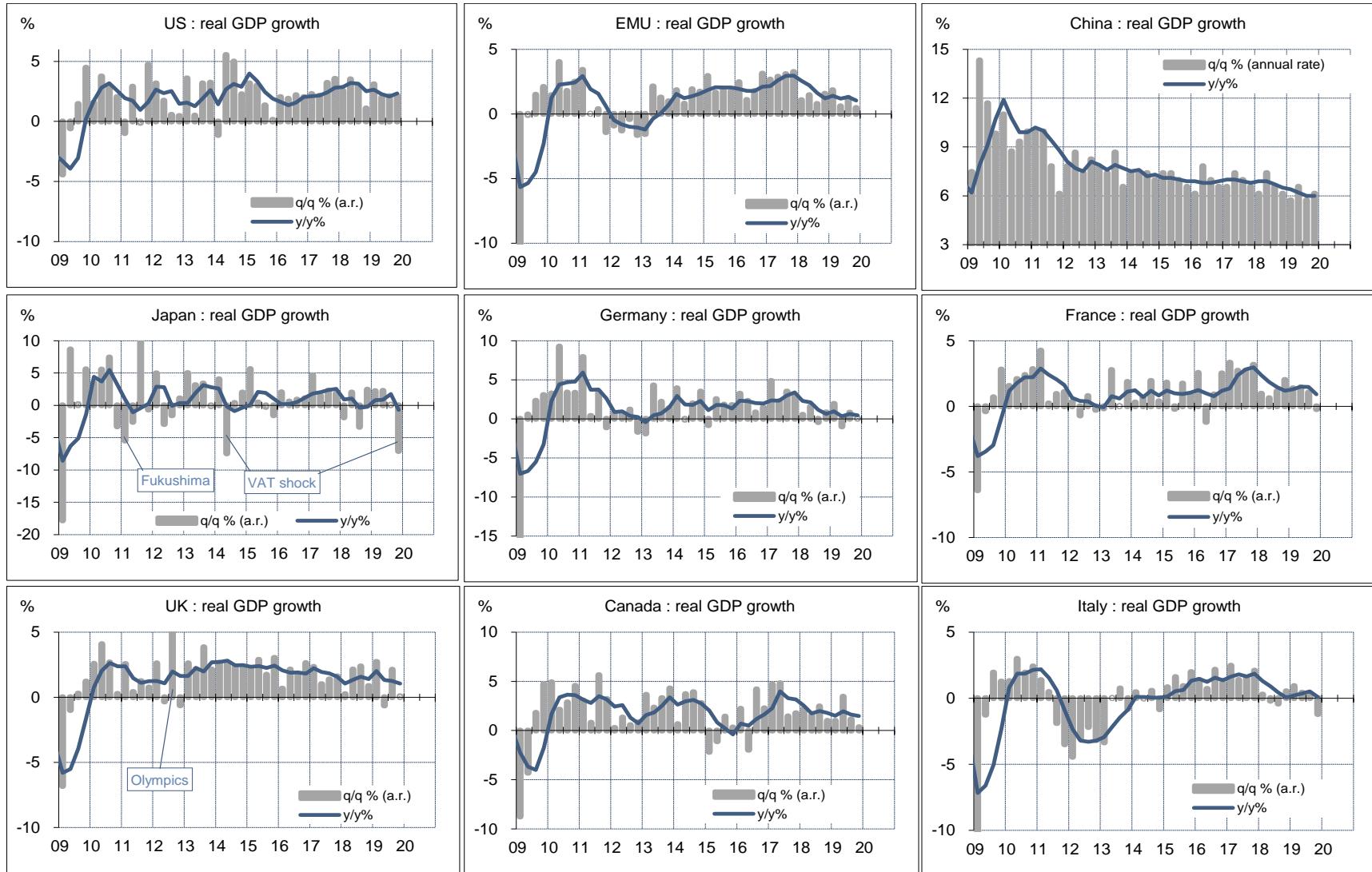
Annexe statistique et graphique

1. Croissance du PIB réel des principaux pays (variation T/T-1 en %)
2. Contributions à la croissance du PIB réel: pays du G7
3. Croissance du PIB réel: pays du G7 + Chine
4. Croissance du PIB réel: pays d'Asie hors Chine-Japon (sélection)
5. Croissance du PIB réel: autres pays (sélection)
6. Production industrielle: pays du G7 + émergents (sélection)
7. Inflation des prix à la consommation: pays du G7 + Chine
8. Inflation des prix à la consommation: pays émergents (sélection)
9. Taux de chômage: pays du G7
10. Confiance des directeurs d'achat (indices PMI) : pays du G7 + BRIC
11. Confiance des ménages: pays développés (sélection)
12. Ventes de voitures: pays du G7 + Chine + Brésil
13. Taux directeurs des banques centrales: pays développés (sélection)
14. Taux directeurs de banques centrales: pays émergents (sélection)
15. Bilan des banques centrales: pays développés
16. Réserves de change: monde et principaux détenteurs
17. Balance des comptes courants: pays du G7 + Chine
18. Balance des comptes courants: pays émergents (sélection)
19. Taux de change contre EUR ou USD: principales devises
20. Dette publique (en % du PIB): pays européens (sélection)
21. Ratings souverains: pays européens (sélection)
22. Refinancement des banques auprès de l'Eurosystème
23. Prêts bancaires au secteur privé: pays européens (sélection)
24. Rendements à 10 ans des emprunts d'État



Annexe 3

Croissance du PIB réel: pays du G7 + Chine

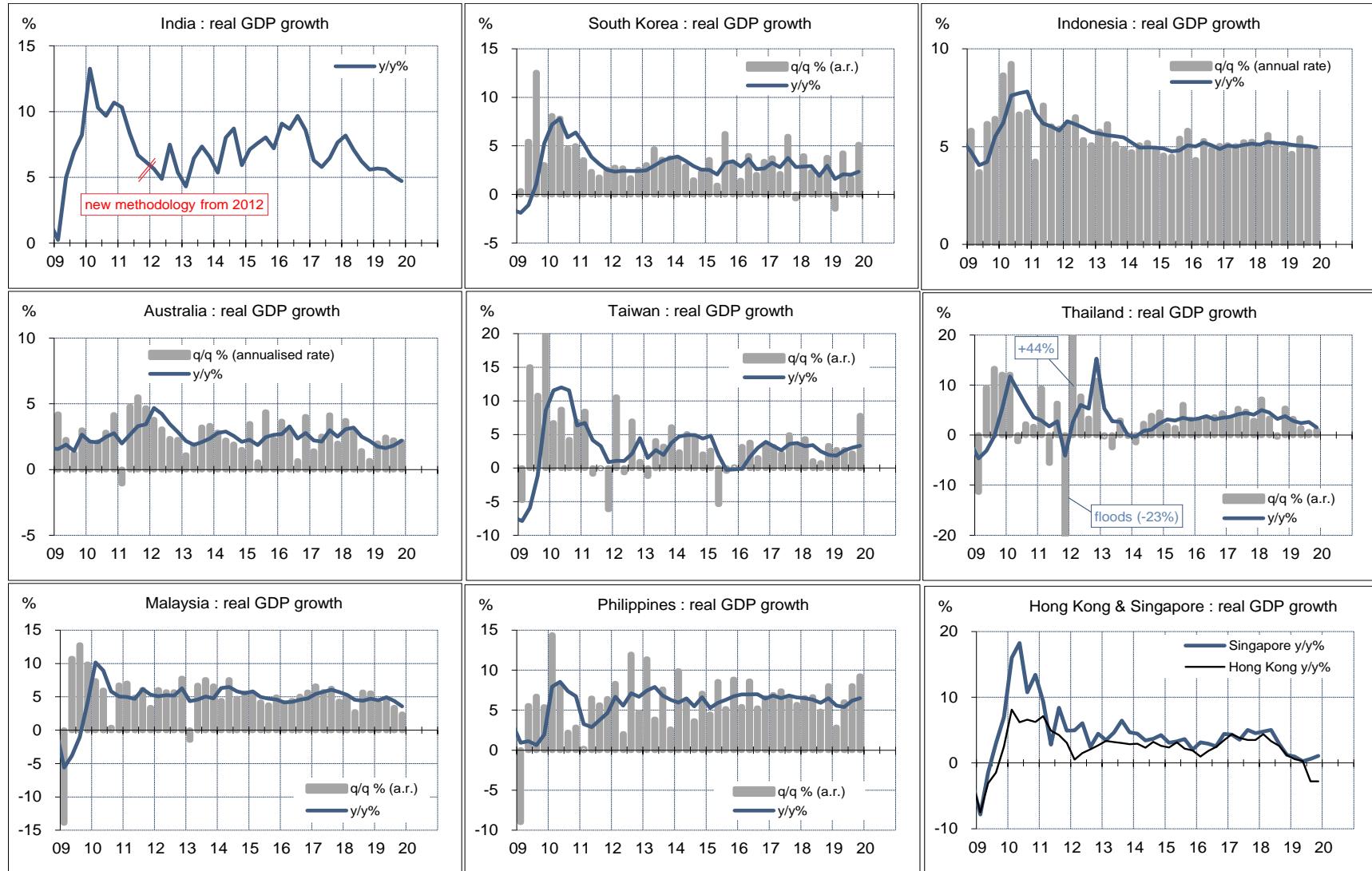


Source: Thomson Reuters, ODDO BHF



Annexe 4

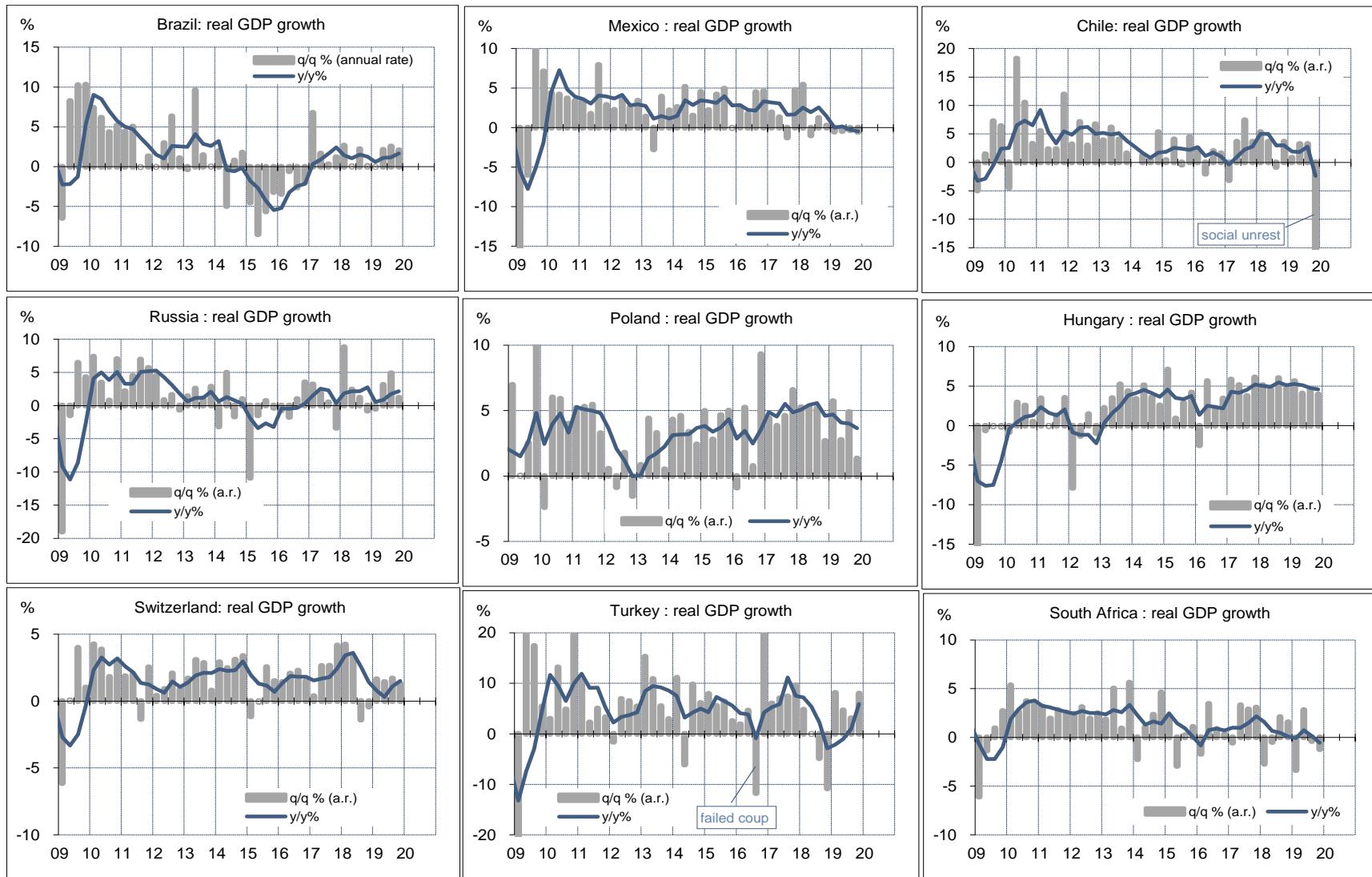
Croissance du PIB réel: pays d'Asie hors Chine-Japon (sélection)



Source: Thomson Reuters, ODDO BHF

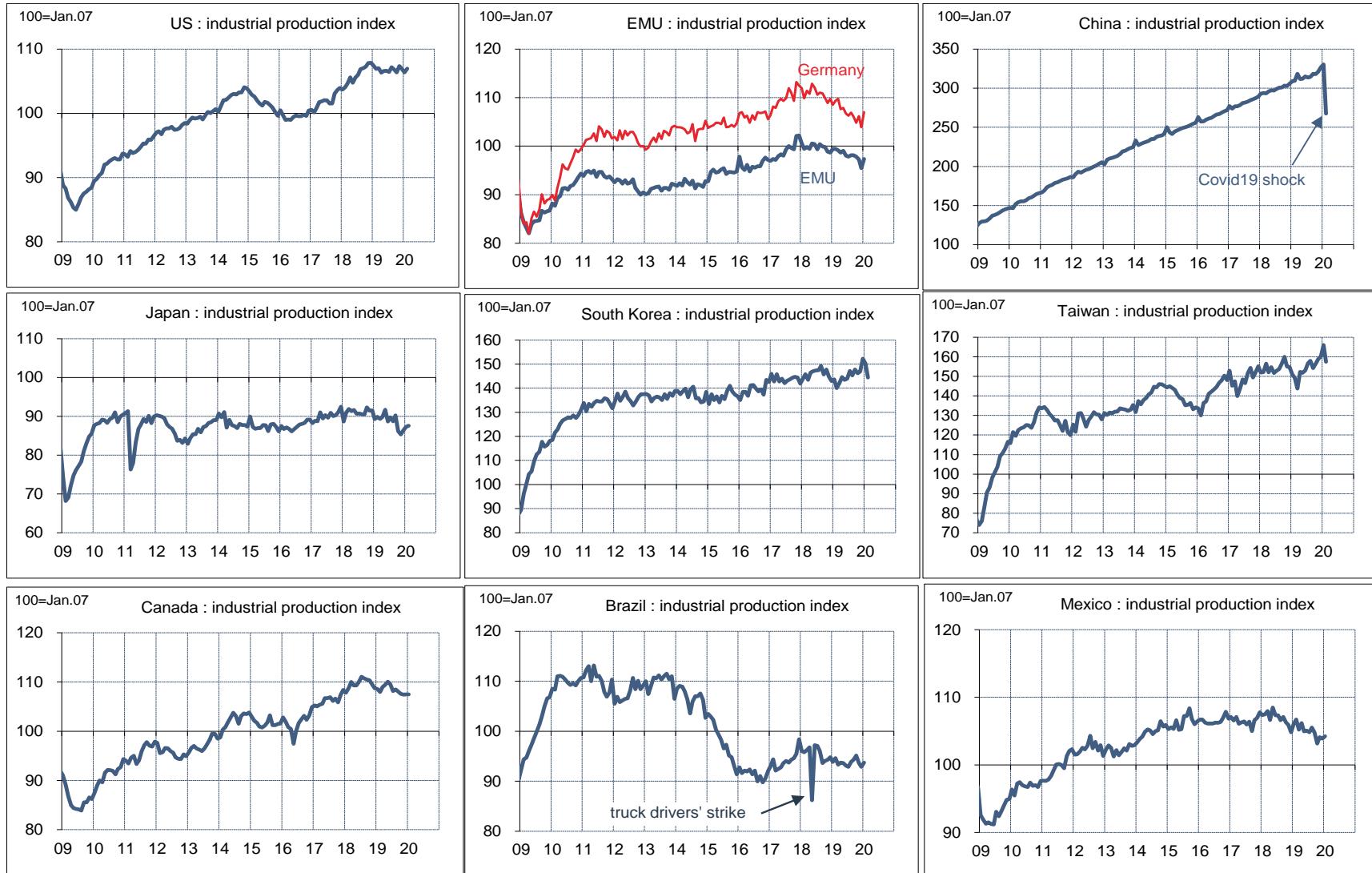
Annexe 5

Croissance du PIB réel: autres pays (sélection)



Annexe 6

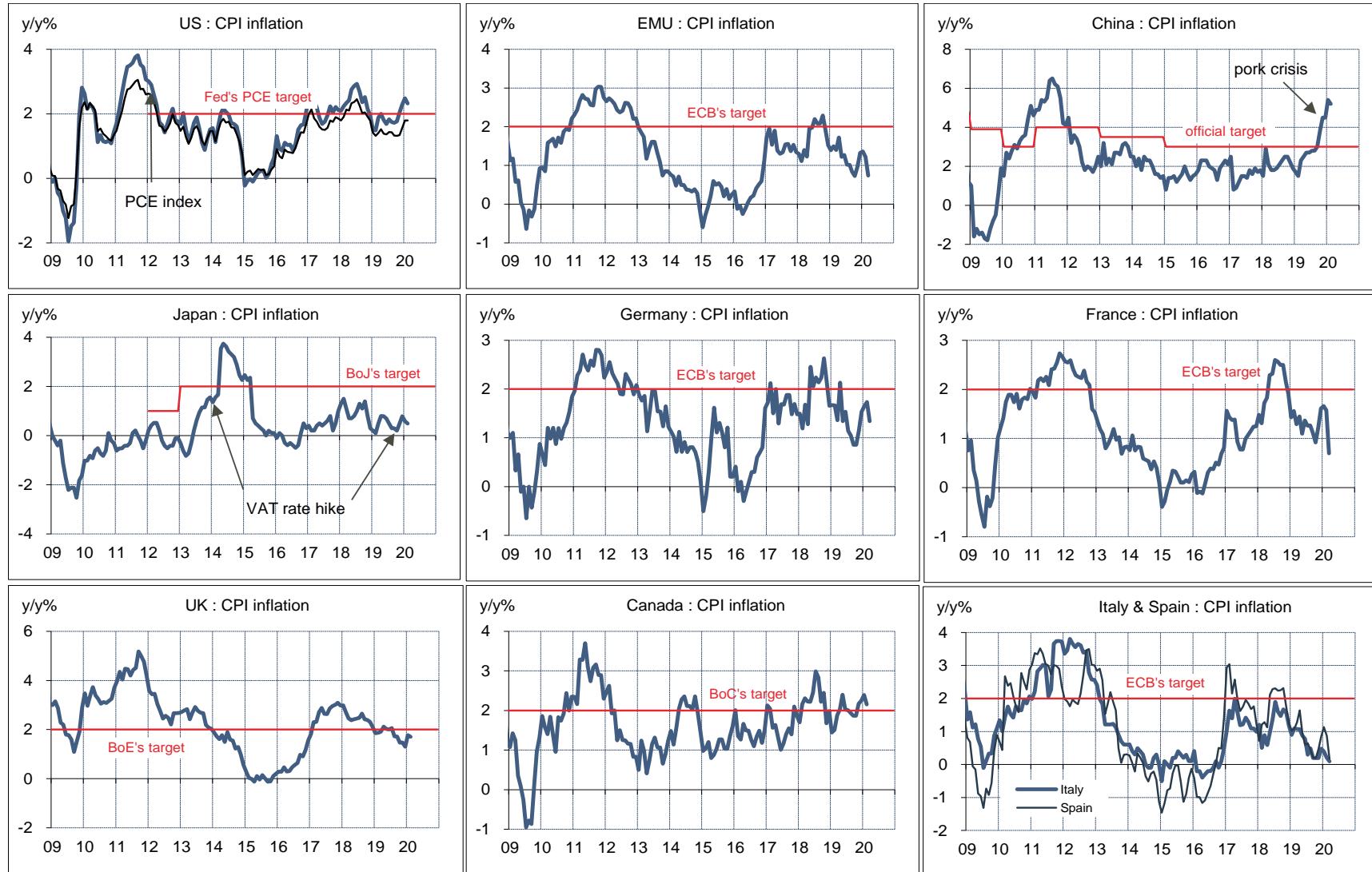
Production industrielle (indice): sélection de pays





Annexe 7

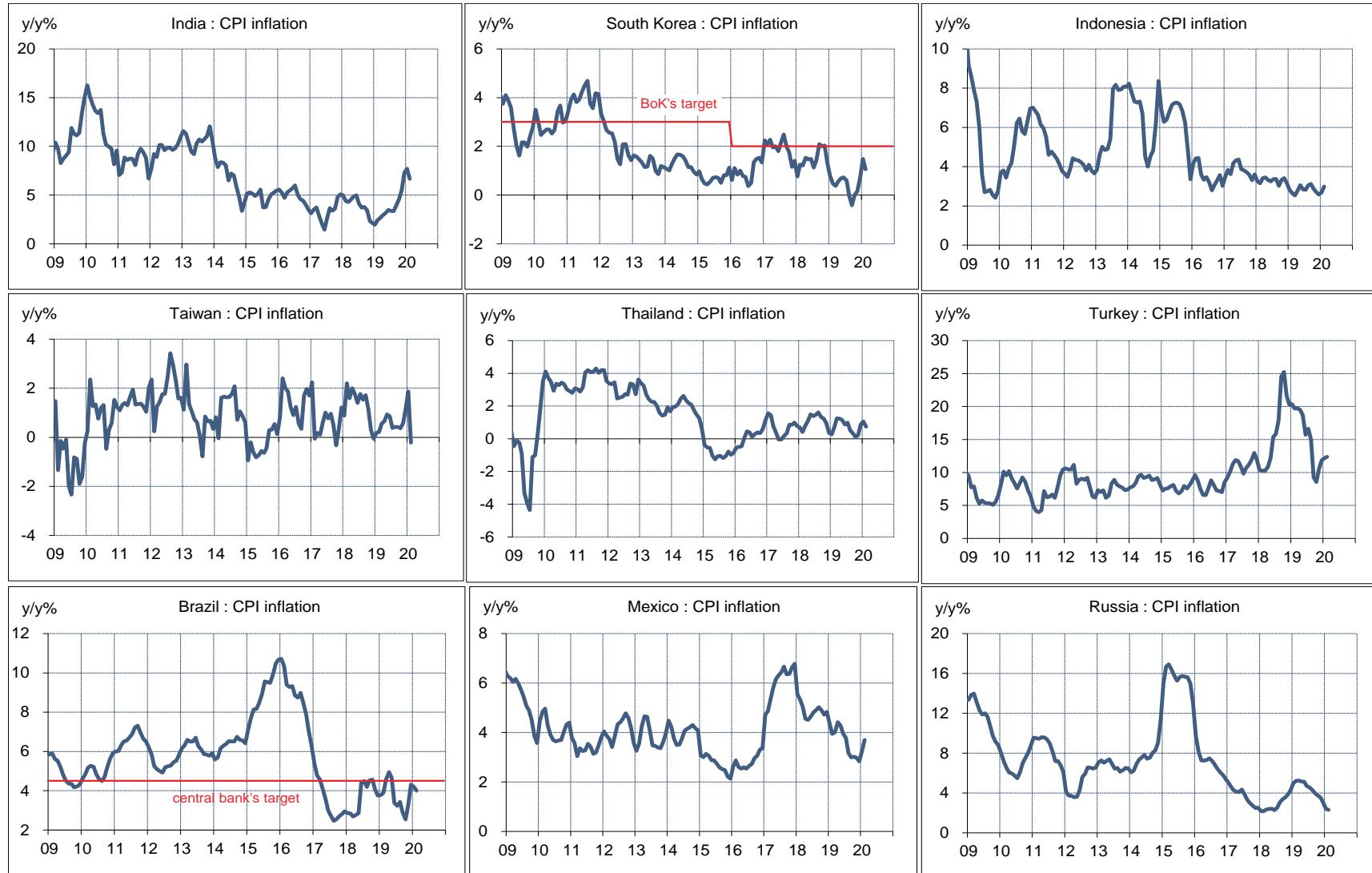
Inflation des prix à la consommation: pays du G7 + Chine



Source: Thomson Reuters, ODDO BHF

Annexe 8

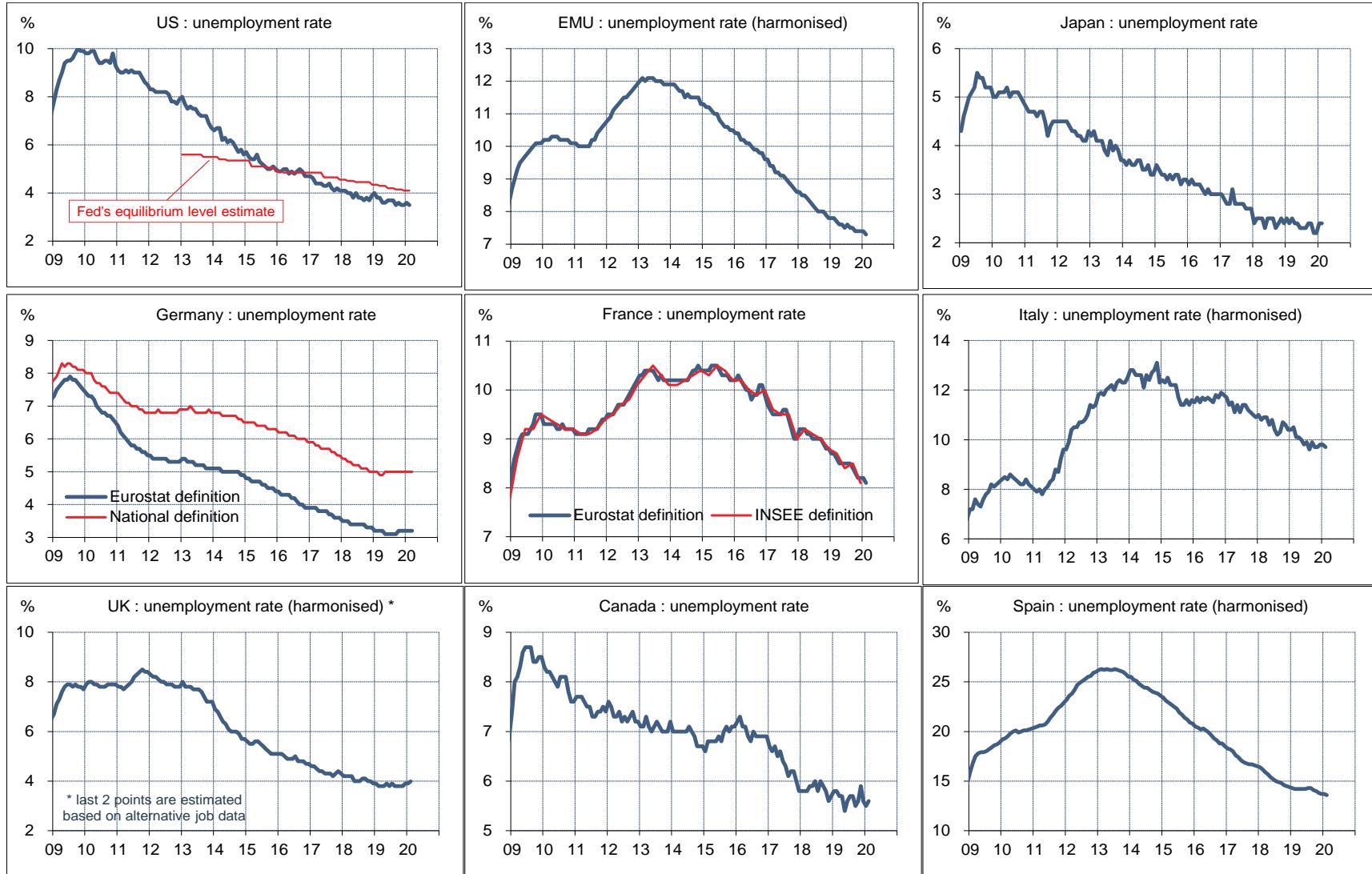
Inflation des prix à la consommation: pays émergents (sélection)



Source: Thomson Reuters, ODDO BHF

Annexe 9

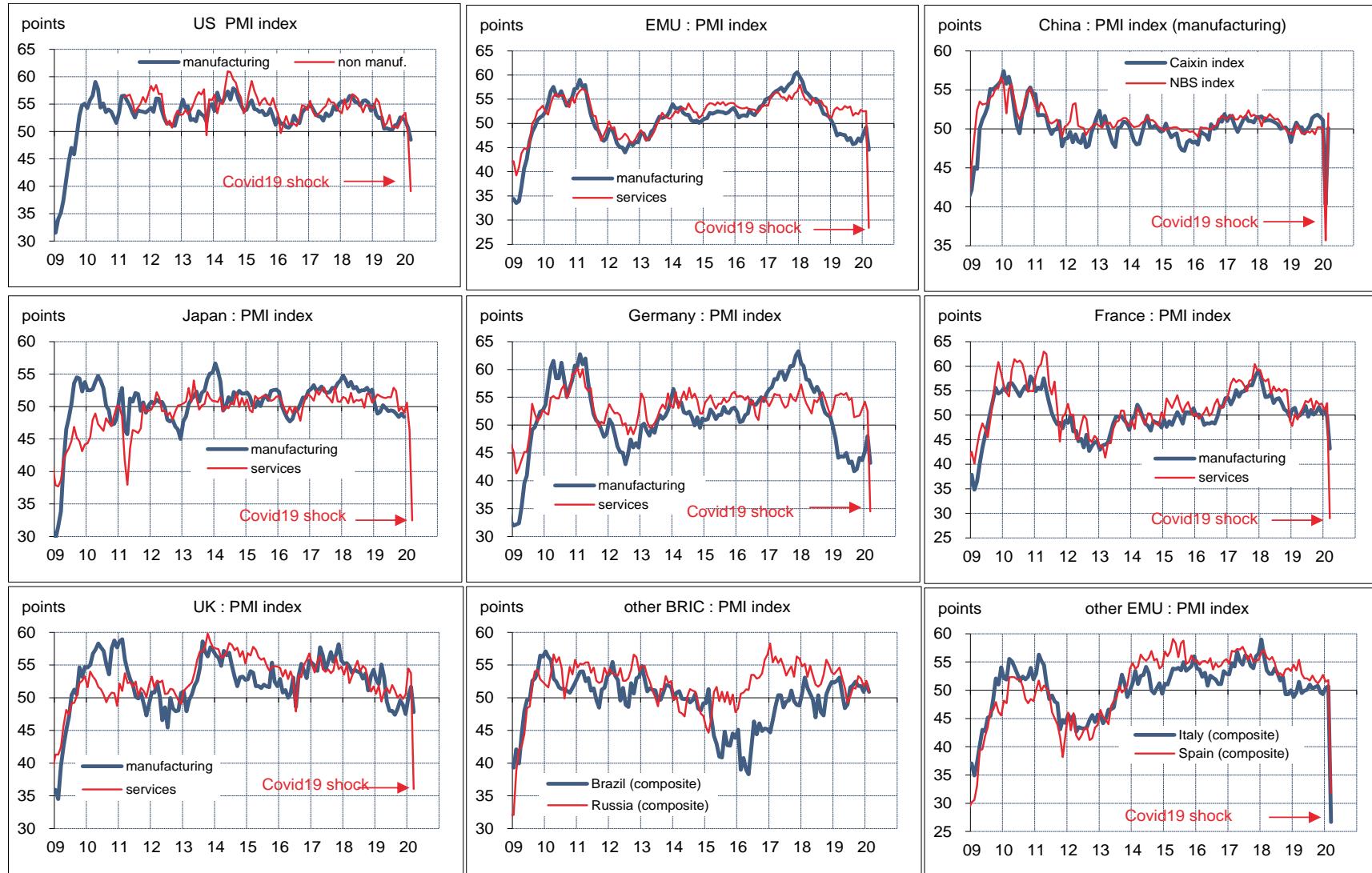
Taux de chômage: pays du G7



Source: Thomson Reuters, ODDO BHF

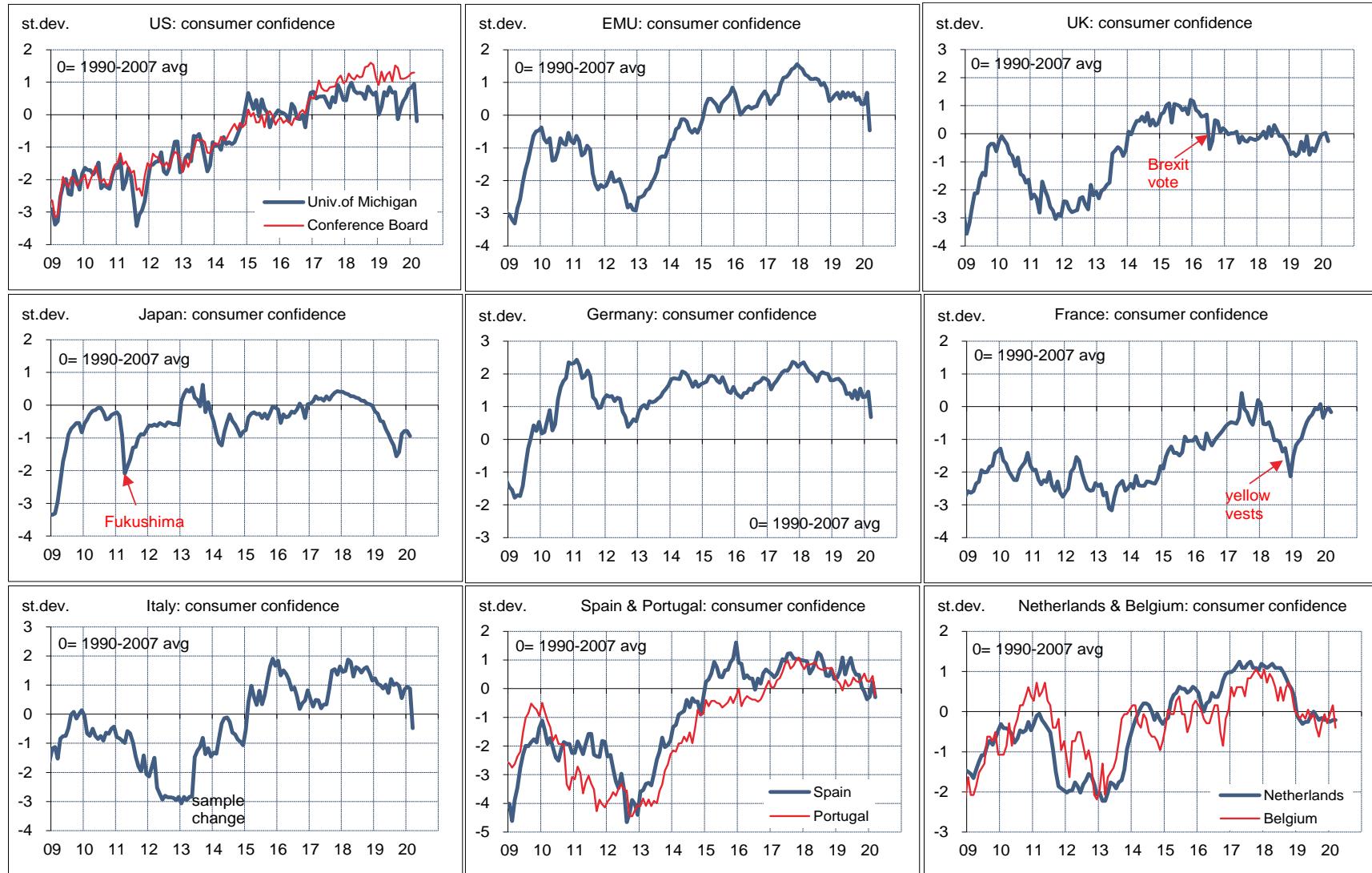
Annexe 10

Confiance des directeurs d'achat (indice PMI): pays du G7 + BRIC



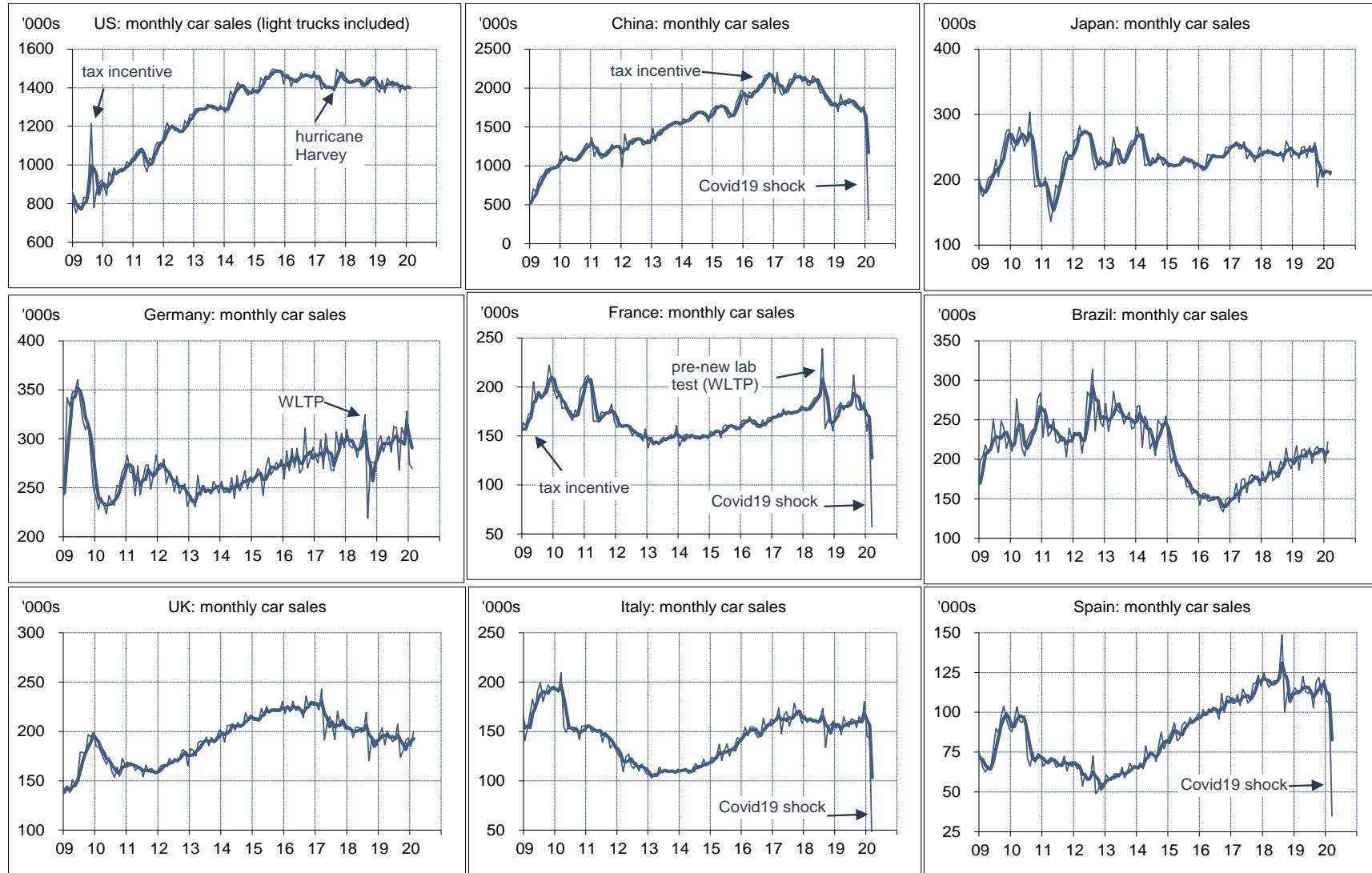
Annexe 11

Confiance des ménages: pays développés (sélection)



Annexe 12

Ventes de voitures: pays du G7 + Chine + Brésil

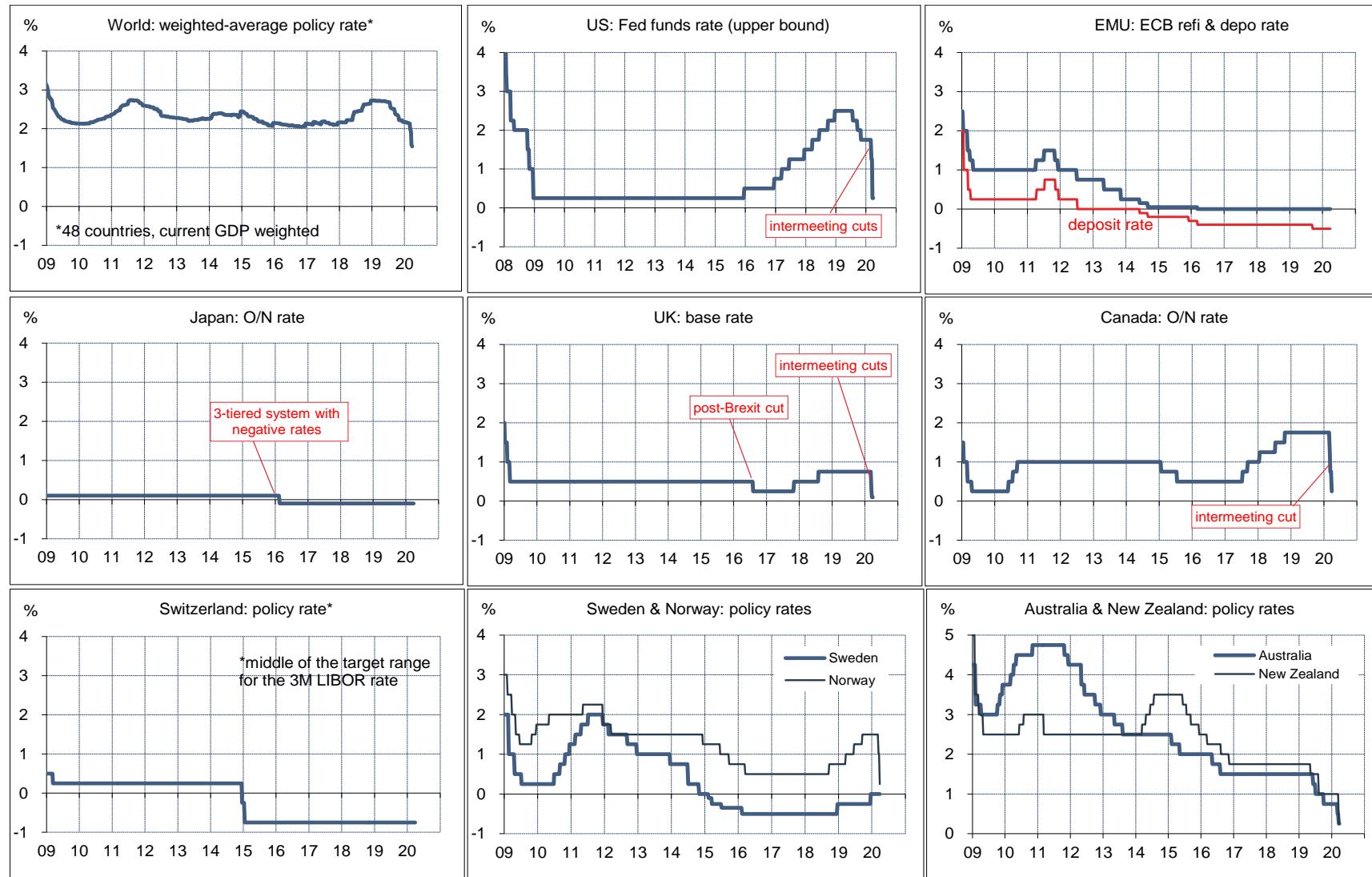


Source: Thomson Reuters, ODDO BHF



Annexe 13

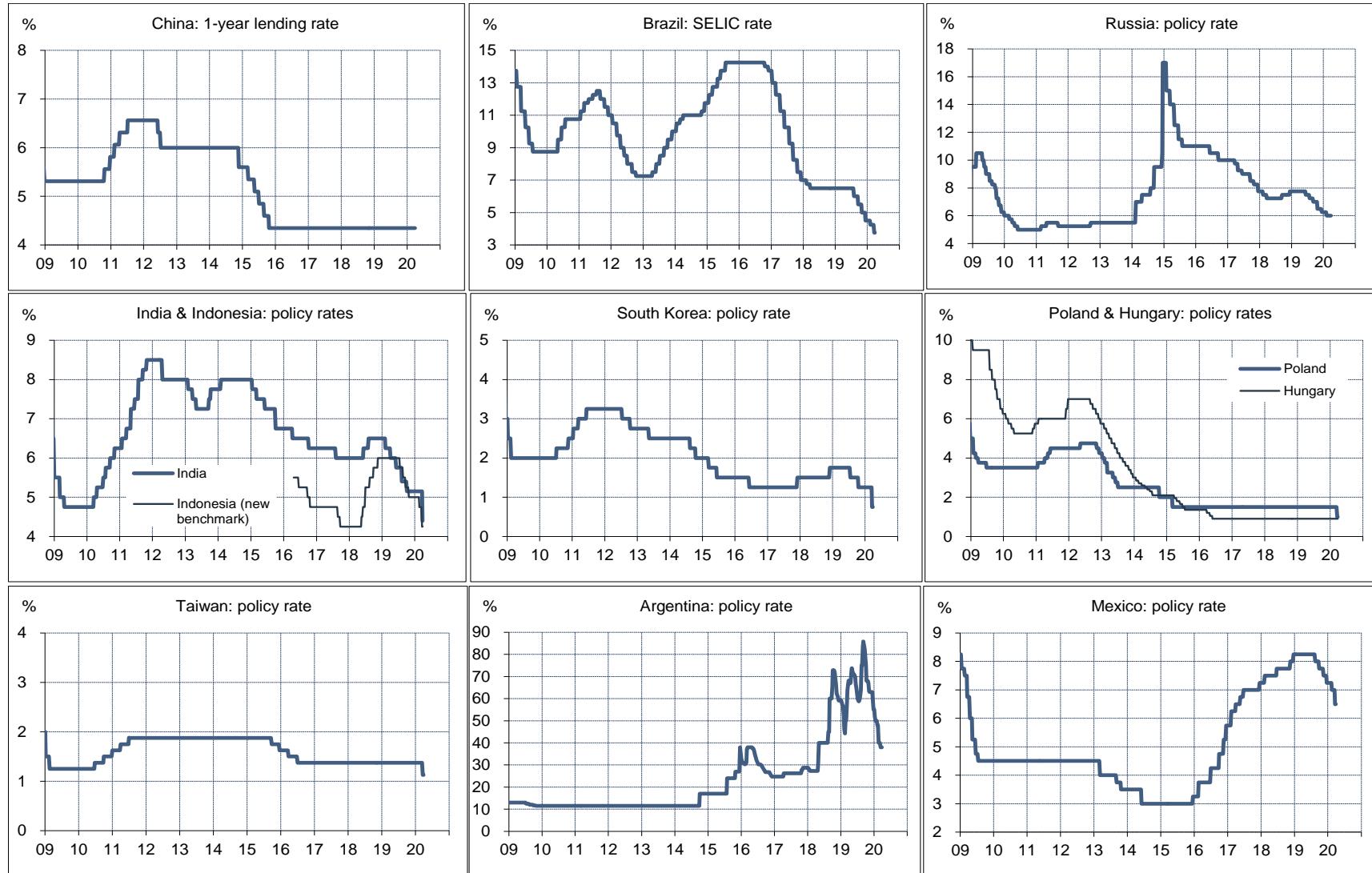
Taux directeurs des banques centrales: pays développés (sélection)



Source: Thomson Reuters, ODDO BHF

Annexe 14

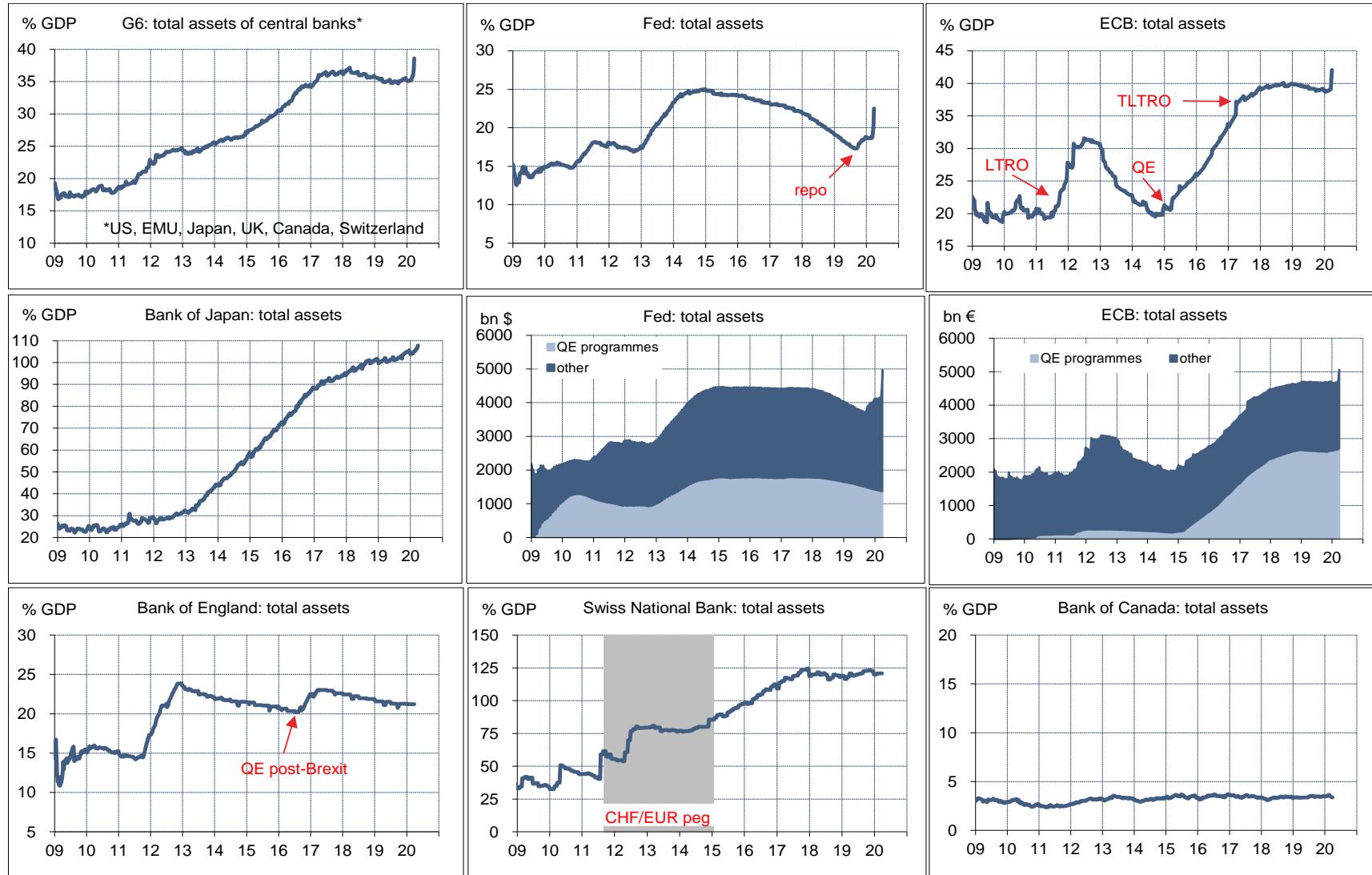
Taux directeurs des banques centrales: pays émergents (sélection)





Annexe 15

Bilan des banques centrales: pays développés (sélection)

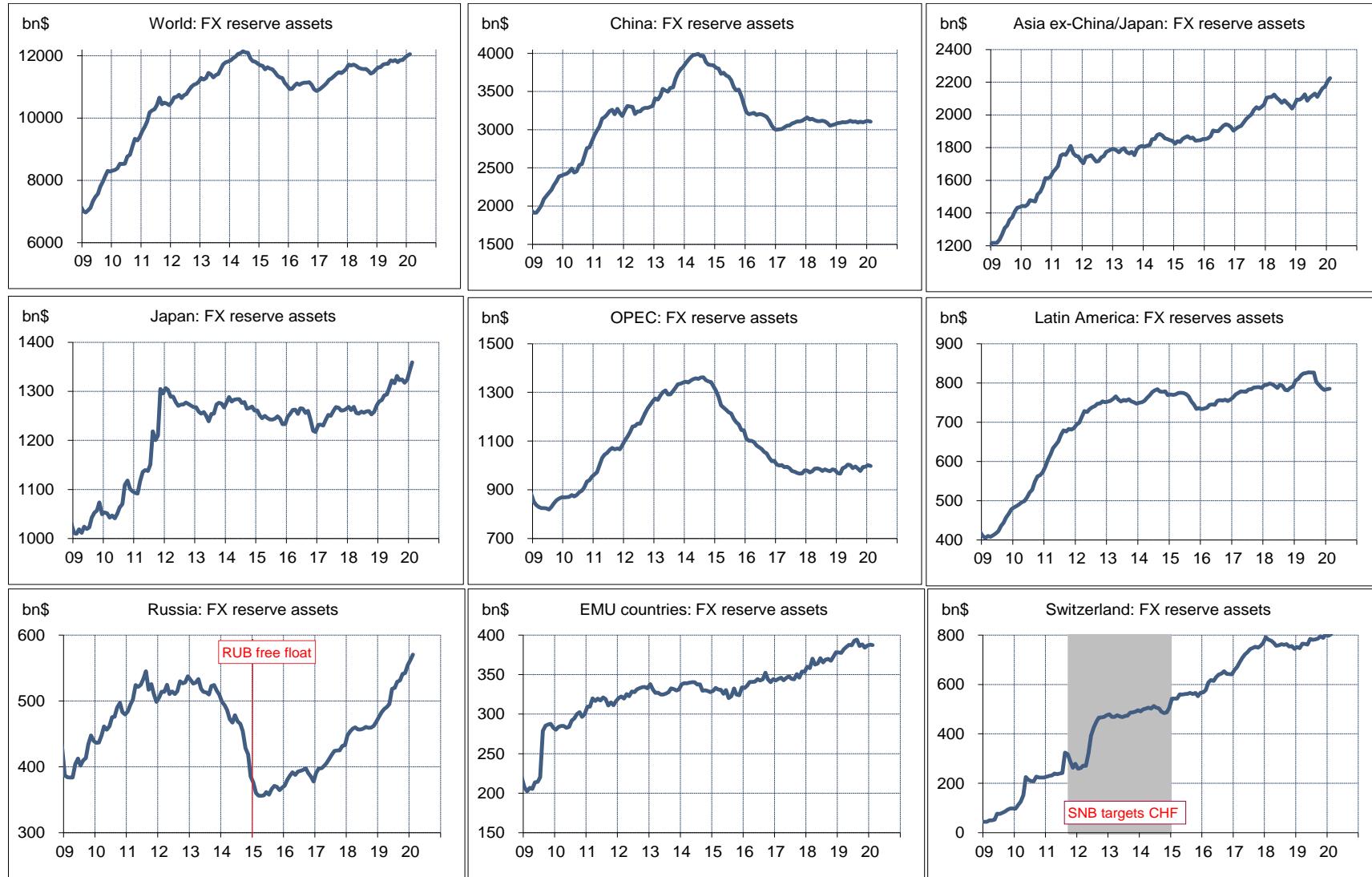


Source: Thomson Reuters, ODDO BHF



Annexe 16

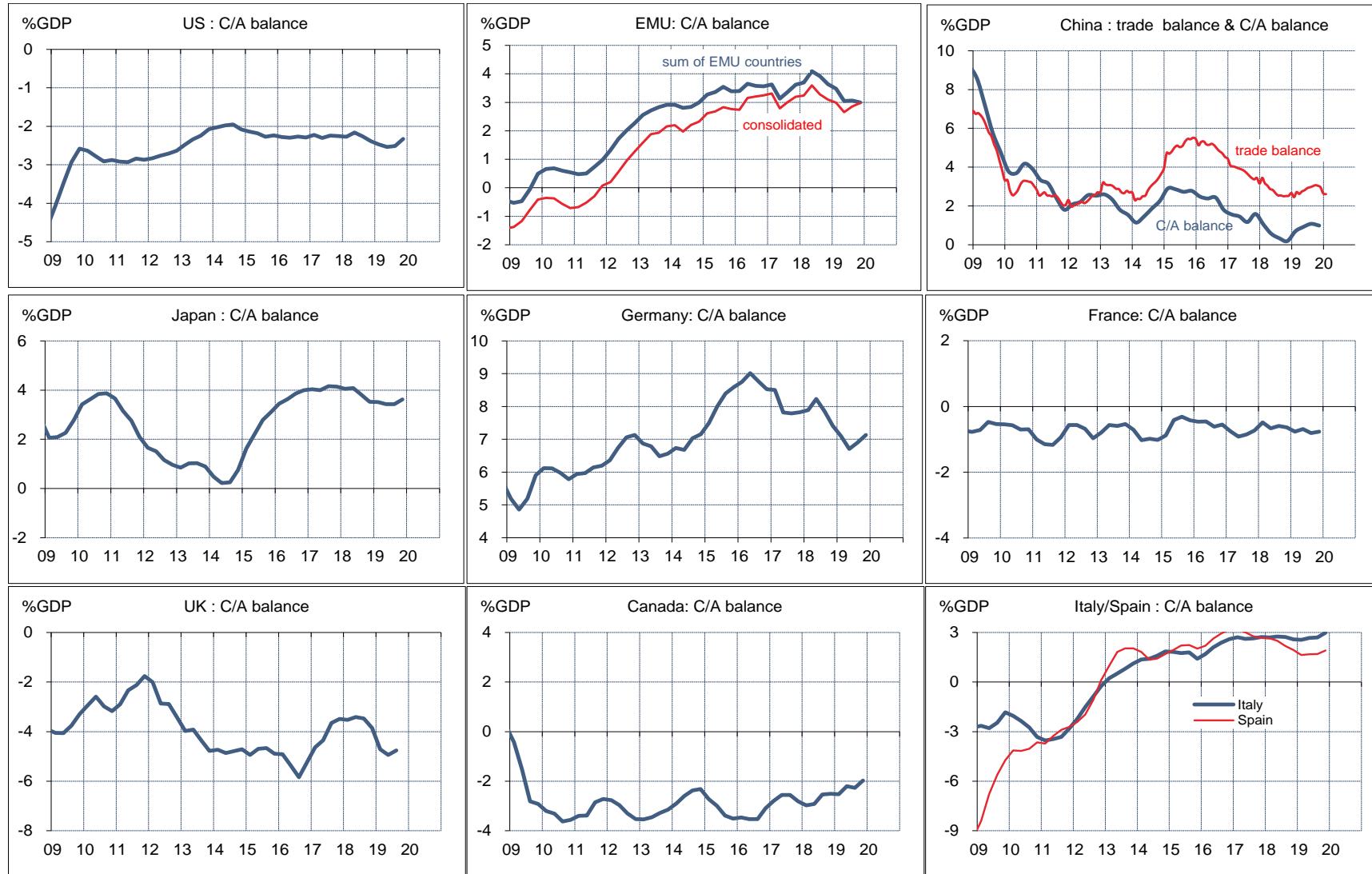
Réserves de change en dollar: monde et principaux pays détenteurs



Source: Thomson Reuters, ODDO BHF

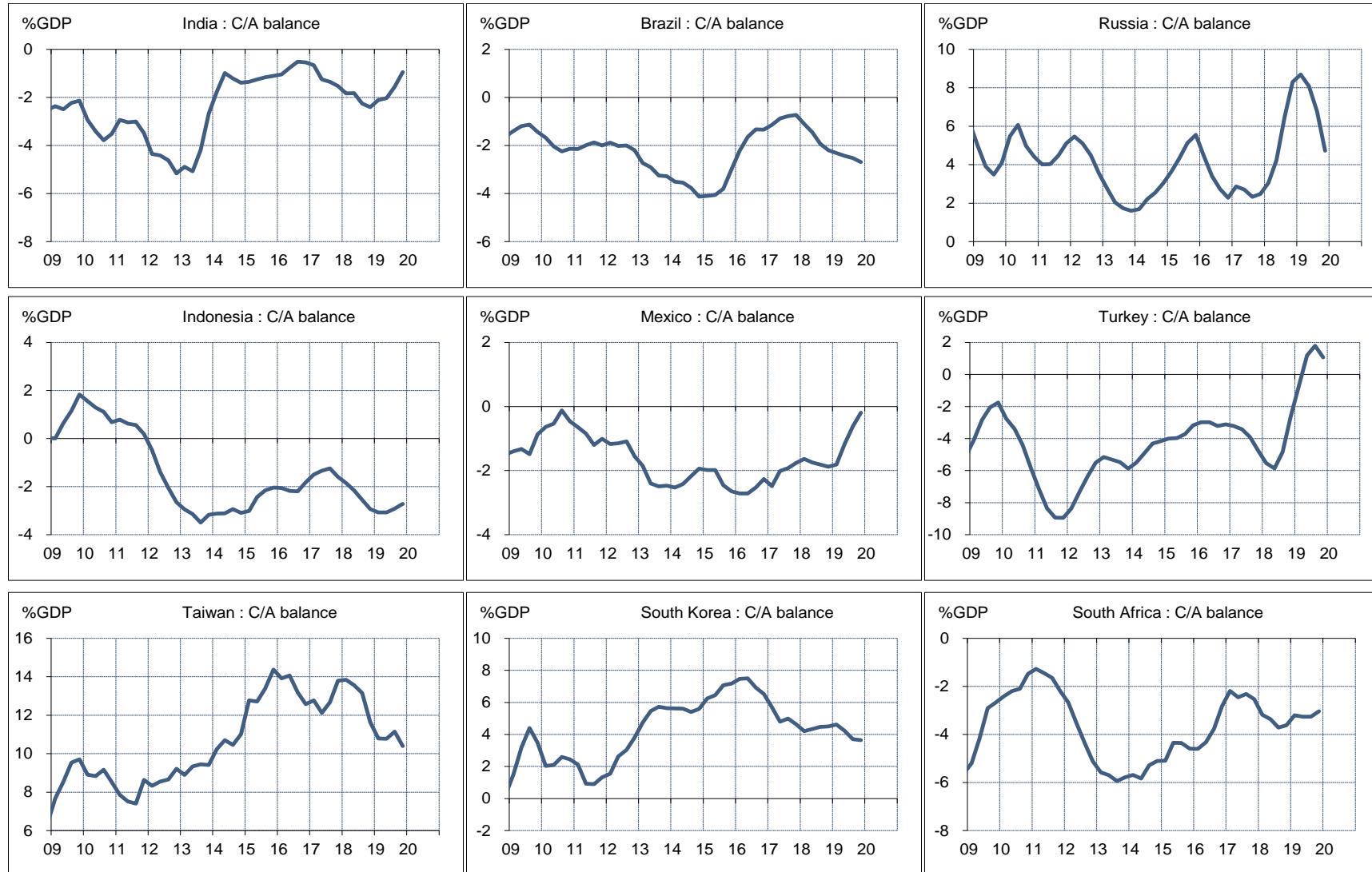
Annexe 17

Balance des comptes courants (% du PIB): pays du G7 + Chine



Annexe 18

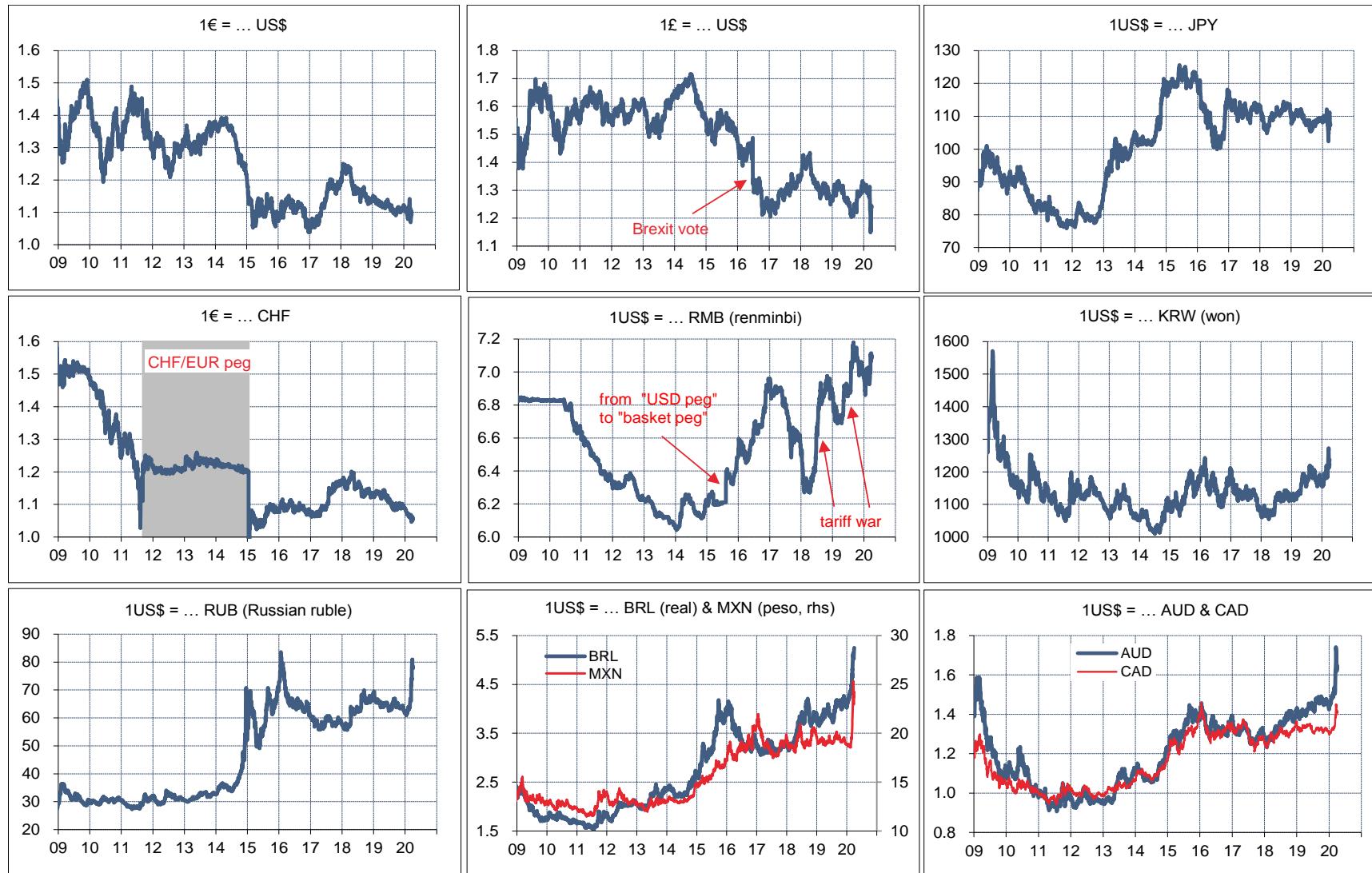
Balance des comptes courants (% du PIB): pays émergents



Source: Thomson Reuters, ODDO BHF

Annexe 19

Taux de change vs EUR ou USD: principales devises

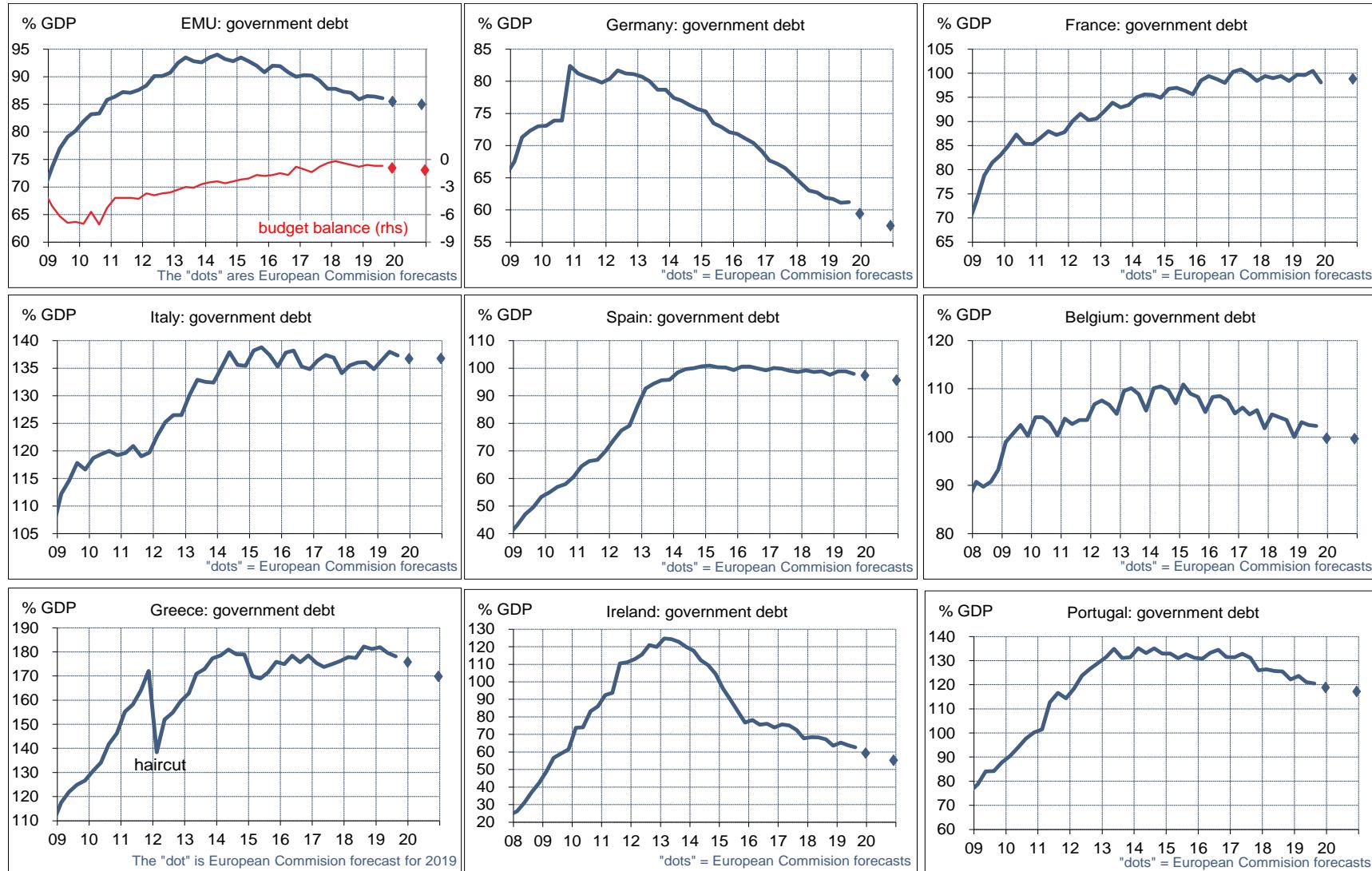


Source: Thomson Reuters, ODDO BHF



Annexe 20

Dette publique (en % du PIB): pays européens (sélection)

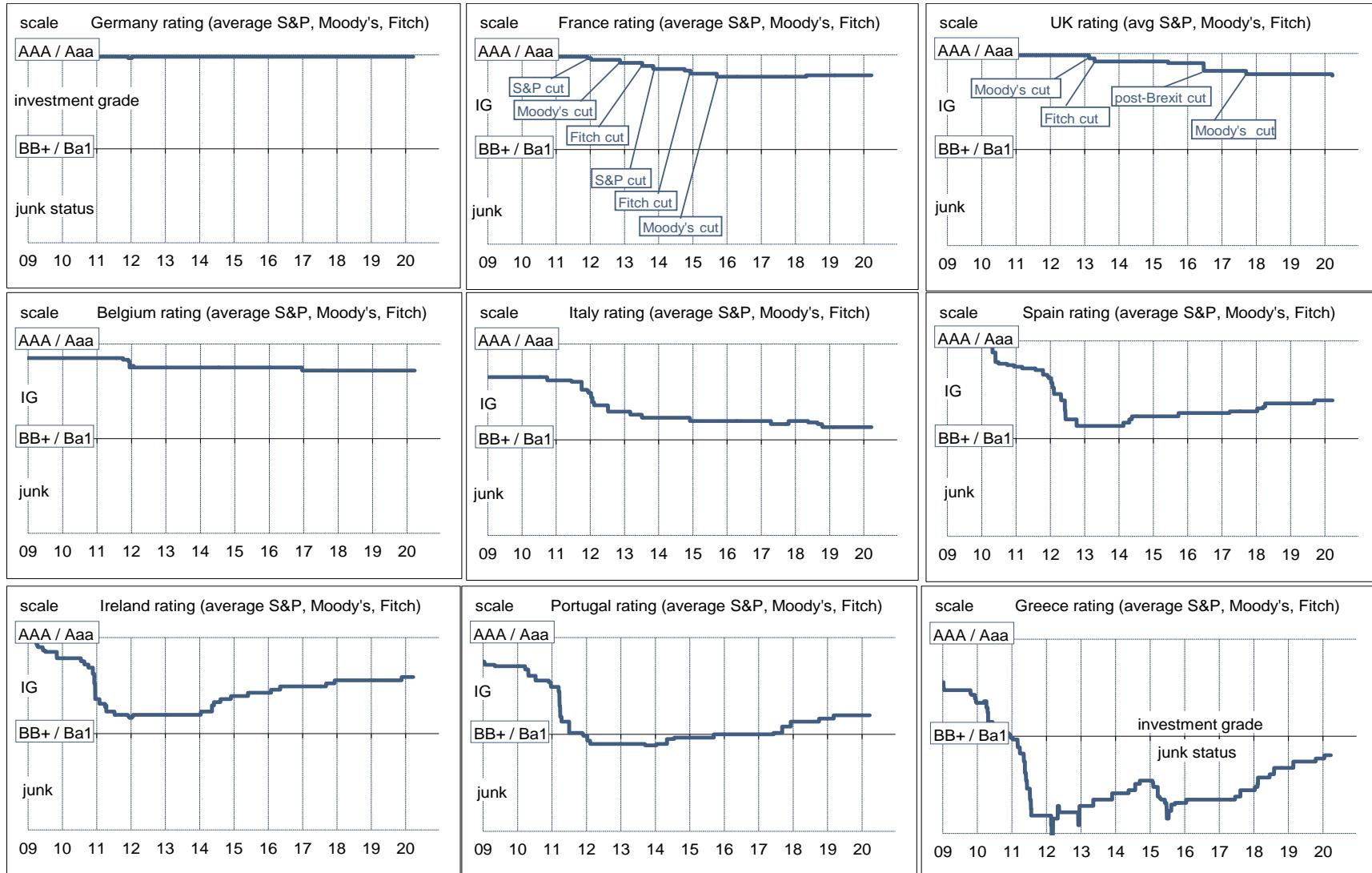


Source: Thomson Reuters, ODDO BHF



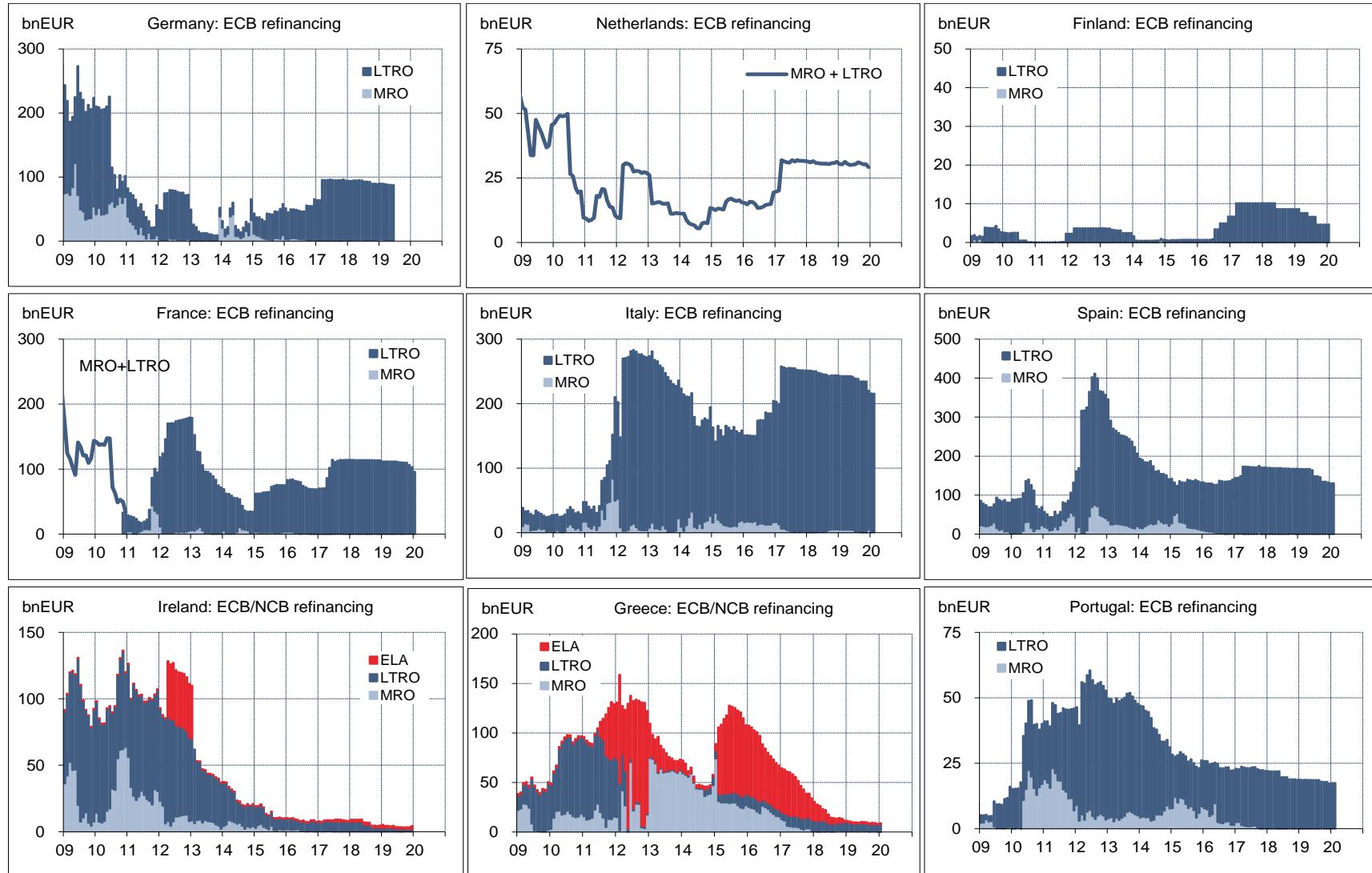
Annexe 21

Ratings souverains: pays européens (sélection)



Annexe 22

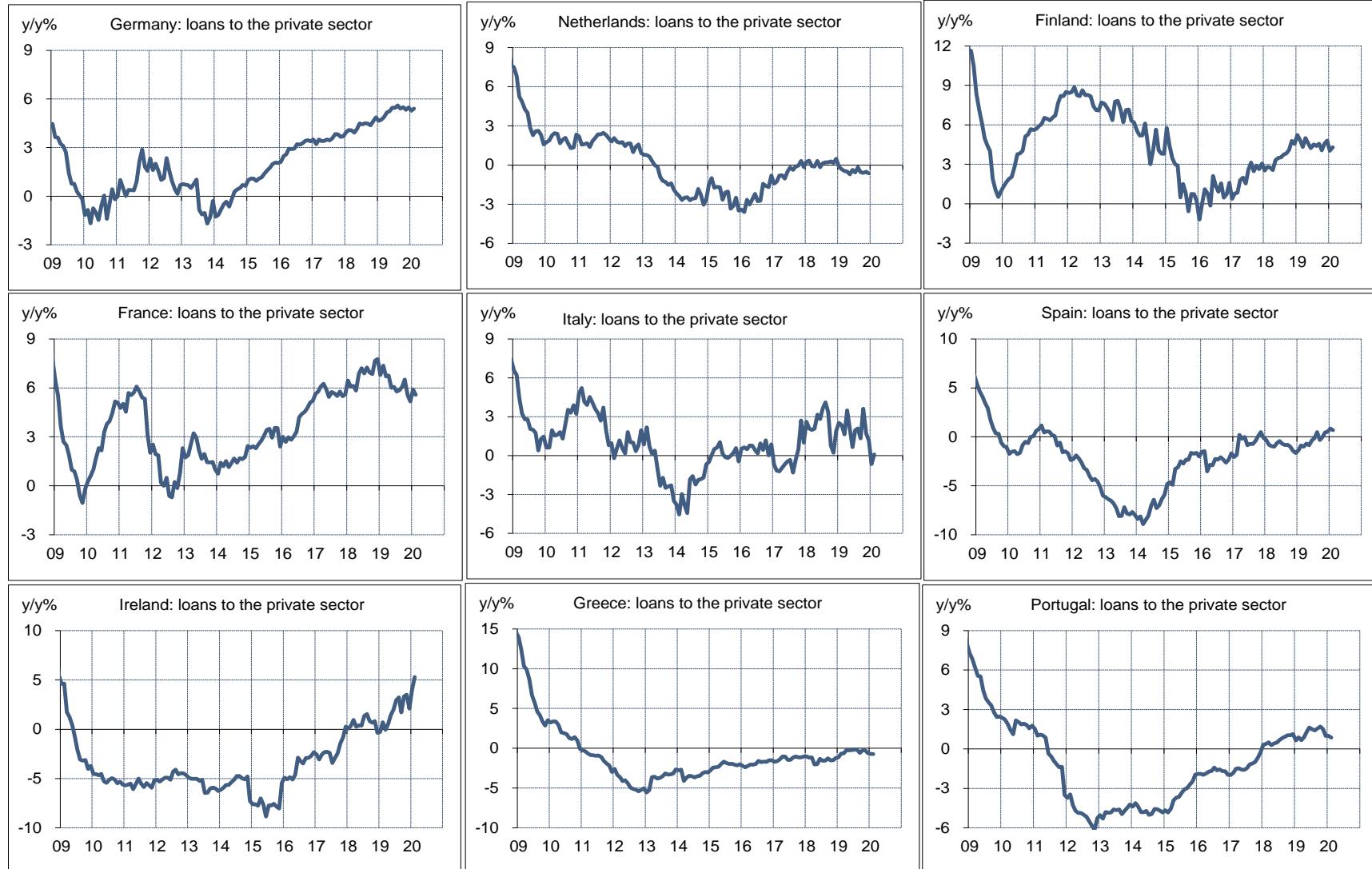
Refinancement des banques auprès de l'Eurosystème





Annexe 23

Prêts bancaires au secteur privé: pays européens (sélection)

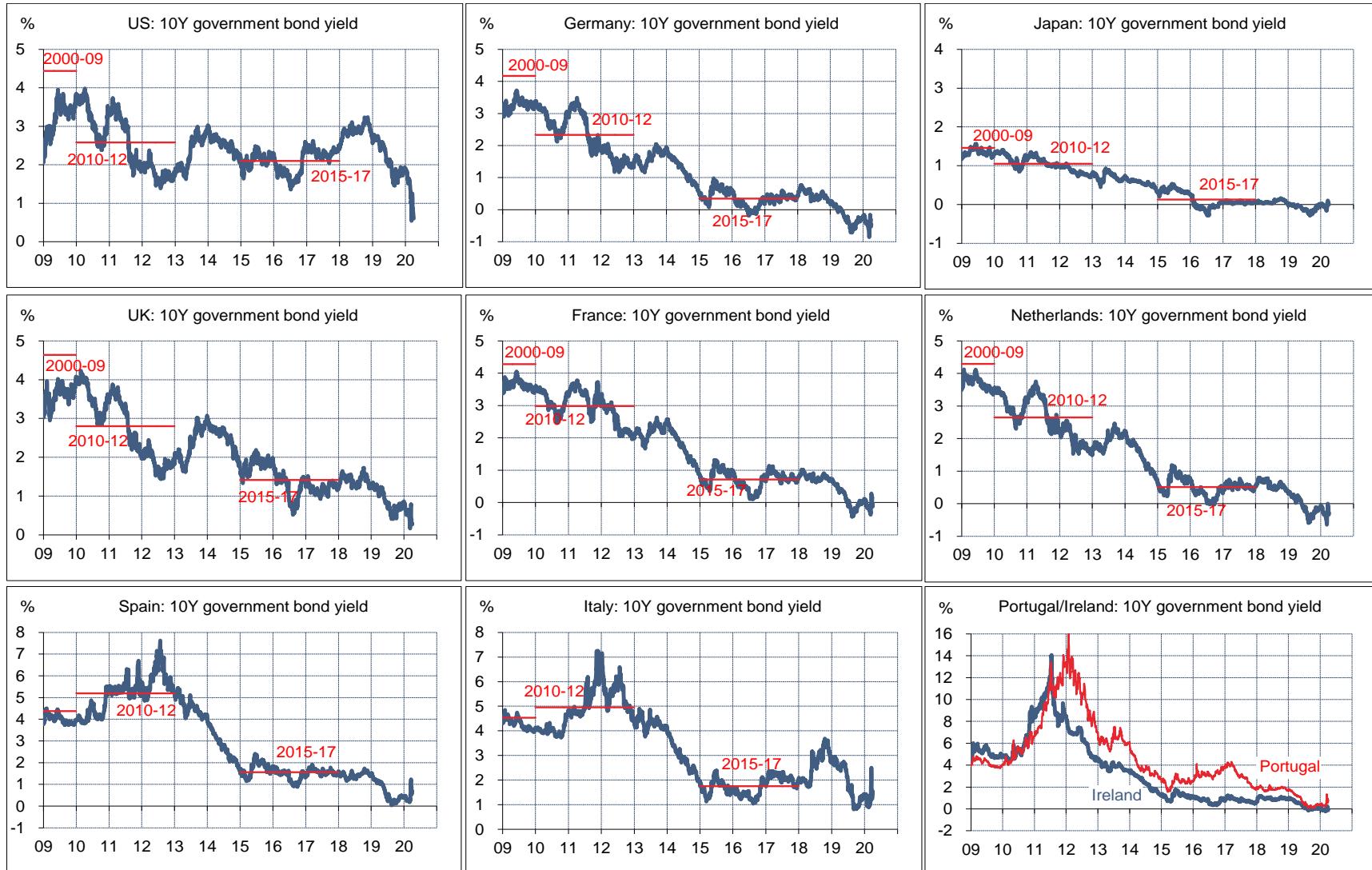


Source: Thomson Reuters, ODDO BHF



Annexe 24

Rendements à 10 ans des emprunts d'État



Source: Bloomberg, ODDO BHF

Nos publications récentes - Recherche économique Oddo *



Flash économique

- Dans l'abîme des prévisions économiques (31 mars 2020)
- Objet Économique Non Identifié (23 mars 2020)
- Du gros paquet de Draghi au PEPP-Show de Lagarde (19 mars 2020)
- Quarantaine = Récession (16 mars 2020)
- BCE – On ne naît pas banquier central, on le devient (11 mars 2020)
- De l'infodémie à la crise financière (10 mars 2020)
- Coronavirus : que faire face à un choc d'offre ? (25 février 2020)
- Isoler la Chine – Trump en a rêvé , le virus l'a fait (6 février 2020)
- Europe: un scénario de reprise un peu décalé (4 février 2020)
- BCE: revue de stratégie = bataille de doctrines monétaires (23 janvier 2020)
- À propos de la mythologie économique allemande (4 décembre 2019)
- À propos de la non-récession allemande (26 novembre 2019)
- Aura-t-on le Brexit à Noël ? (19 novembre 2019)
- Europe : le crédit bancaire à l'épreuve des taux négatifs (7 novembre 2019)
- Europe : pas de contagion, pas de récession (29 octobre 2019)
- BCE: critique de la critique (10 octobre 2019)
- Bilan de santé du marché du travail européen (3 octobre 2019)

Économie & Taux (mensuel)

- La reprise en quarantaine (14 février 200)
- Perspectives 2020 (13 janvier 2020)
- Leçons de 2019 (13 décembre 2019)
- Europe, un second souffle? (14 novembre 2019)
- L'Europe sans Draghi (17 octobre 2019)
- Crise de gouvernance et risque économique (11 septembre 2019)

Focus France

- France – Désolé, c'est fermé ! (26 mars 2020)
- Nouvel horoscope pour l'économie française (3 mars 2020)
- Naissance et mort des entreprises françaises (12 février 2020)
- L'économie française après la grève (22 janvier 2020)
- Le consommateur français va-t-il enfin se réveiller en 2020? (19 décembre 2019)
- France: la réforme des retraites n'aura pas lieu (13 novembre 2019)
- Les Français déménagent (8 octobre 2019)

Focus US (hebdomadaire)

- L'économie US sous assistance respiratoire (27 mars 2020)
- Vers un taux de chômage US à 20% ? (20 mars 2020)
- Vertigo (13 mars 2020)
- Dans une crise, il ne faut pas garder la poudre au sec (6 mars 2020)
- Trump vs Sanders... comme on va s'amuser ! (28 février 2020)
- Emploi US: Ok boomer, place aux jeunes ! (21 février 2020)

Étude économique

- Perspectives économiques - 20 questions sur 2020 (10 janvier 2020)
- Crise de gouvernance et risque économique (11 septembre 2019)
- Trois hommes dans un bateau: Trump, Xi et Powell (22 mai 2019)
- Scary monsters (saison 2)... Trump, Chine, Fed (9 janvier 2019)
- Economie mondiale: frictions ou collision? (6 septembre 2018)

Disclaimer



Disclaimers for Distribution by ODDO BHF SCA to Non-United States Investors: This research publication is produced by ODDO BHF Corporate & Markets, a division of ODDO BHF SCA ("ODDO"), which is licensed by the Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) and regulated by the Autorité des Marchés Financiers ("AMF"). The research, when distributed outside of the U.S., is intended exclusively for non-U.S. customers of ODDO and cannot be divulged to a third-party without prior written consent of ODDO. This document is not and should not be construed as an offer to sell or the solicitation of an offer to purchase or subscribe for any investment. This research has been prepared in accordance with regulatory provisions designed to promote the independence of investment research. "Chinese walls" (information barriers) have been implemented to avert the unauthorized dissemination of confidential information and to prevent and manage situations of conflict of interest. This research has been prepared in accordance with French regulatory provisions designed to promote the independence of investment research. The recommendation presented in this document is reviewed and updated at least quarterly following each Quarterly Report published by the issuer that is the subject of this Research Report. At the time of publication of this document, ODDO and/or one of its subsidiaries may have a conflict of interest with the issuer(s) mentioned. While all reasonable effort has been made to ensure that the information contained is not untrue or misleading at the time of publication, no representation is made as to its accuracy or completeness and it should not be relied upon as such. Past performances offer no guarantee as to future performances. All opinions expressed in the present document reflect the current context which is subject to change without notice. The views expressed in this Research Report accurately reflect the analyst's personal views about the subject securities and/or issuers and no part of his compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific views contained in the Research Report. This Research Report does not constitute a personal recommendation or take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. Clients should consider whether any advice or recommendation in this research is suitable for their particular circumstances and, if appropriate, seek professional advice, including tax advice. This Research Report is for institutional investors only. It may not contain information necessary for others to make investment decisions. Consult your financial adviser or an investment professional if you are not an institutional investor.

Disclaimers for Distribution by ODDO BHF New York Corporation to United States Investors: This Research Report is produced by ODDO BHF Corporate & Markets, a division of ODDO. This research is distributed to U.S. investors exclusively by ODDO BHF New York Corporation ("ONY"), MEMBER: FINRA/SIPC, and is intended exclusively for U.S. customers of ONY and cannot be divulged to a third-party without prior written consent of ONY. This document is not and should not be construed as an offer to sell or the solicitation of an offer to purchase or subscribe for any investment. This research has been prepared in accordance with regulatory provisions designed to promote the independence of investment research. "Chinese walls" (information barriers) have been implemented to avert the unauthorized dissemination of confidential information and to prevent and manage situations of conflict of interest. This research has been prepared in accordance with French regulatory provisions designed to promote the independence of investment research. The recommendation presented in this document is reviewed and updated at least quarterly following each Quarterly Report published by the issuer that is the subject of this Research Report. At the time of publication of this document, ODDO, and/or one of its subsidiaries may have a conflict of interest with the issuer(s) mentioned. While all reasonable effort has been made to ensure that the information contained is not untrue or misleading at the time of publication, no representation is made as to its accuracy or completeness and it should not be relied upon as such. Past performances offer no guarantee as to future performances. All opinions expressed in the present document reflect the current context which is subject to change without notice. The views expressed in this Research Report accurately reflect the analyst's personal views about the subject securities and/or issuers and no part of his compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific views contained in the Research Report. This Research Report does not constitute a personal recommendation or take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. Clients should consider whether any advice or recommendation in this research is suitable for their particular circumstances and, if appropriate, seek professional advice, including tax advice. This Research Report is for institutional investors only. It may not contain information necessary for others to make investment decisions. Consult your financial adviser or an investment professional if you are not an institutional investor.

Disclosures Required by United States Laws and Regulations: Rule 15a-6 Disclosure: Under Rule 15a-6(a)(3), any transactions conducted by ODDO, and/or one of its subsidiaries with U.S. persons in the securities described in this foreign research must be effected through ONY. As a member of FINRA, ONY has reviewed this material for distribution to U.S. persons as required by FINRA Rules 2241(h) applicable to dissemination of research produced by its affiliate ODDO. FINRA Disclosures: • Neither ONY, ODDO, nor ODDO BHF Corporate & Markets beneficially owns 1% or more of any class of common equity securities of the subject company. • The research analyst of ODDO BHF Corporate & Markets, at the time of publication of this research report, is not aware, nor does he or she know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of himself or herself, ODDO, ODDO BHF Corporate & Markets or ONY, except those mentioned in the paragraph entitled "Risks of Conflicts of Interest." • ODDO BHF Corporate & Markets or ODDO may receive or seek compensation for investment banking services in the next 3 months from the subject company of this Research Report, but ONY would not participate in those arrangements. • Neither ONY, ODDO, ODDO BHF Corporate & Markets has received compensation from the subject company in the past 12 months for providing investment banking services except those mentioned in the paragraph of "Risks of Conflict of Interest". • Neither ONY, ODDO, ODDO BHF Corporate & Markets has managed or co-managed a public offering of securities for the subject company in the past 12 months except those mentioned in the paragraph of "Risk of Conflict of Interest". • ONY does not make (and never has made) markets and, accordingly, was not making a market in the subject company's securities at the time that this research report was published.

Regulation AC: ONY is exempt from the certification requirements of Regulation AC for its distribution to a U.S. person in the United States of this Research Report that is prepared by an ODDO BHF Corporate & Markets research analyst because ODDO has no officers or persons performing similar functions or employees in common with ONY and ONY maintains and enforces written policies and procedures reasonably designed to prevent it, any controlling persons, officers or persons performing similar functions, and employees of ONY from influencing the activities of the third party research analyst and the content of research reports prepared by the third party research analyst. Contact Information of firm distributing research to U.S. investors: ODDO BHF New York Corporation, MEMBER: FINRA/SIPC, is a wholly owned subsidiary of ODDO BHF SCA; Philippe Bouclainville, President (pbouclainville@oddony.com) 150 East 52nd Street New York, NY 10022 212-481-4002.