

# PERSPECTIVES ECONOMIQUES ET FINANCIERES

Septembre 2020



Total Confirmed

**14,535,008**

**3,773,832** US

**2,098,389** Brazil

**1,118,206** India

**776,212** Russia

**364,328** South Africa

**353,590** Peru

**344,224** Mexico

**330,930** Chile

**296,364** United Kingdom

**276,202** Iran

**265,083** Pakistan

**260,255** Spain

**253,349** Saudi Arabia

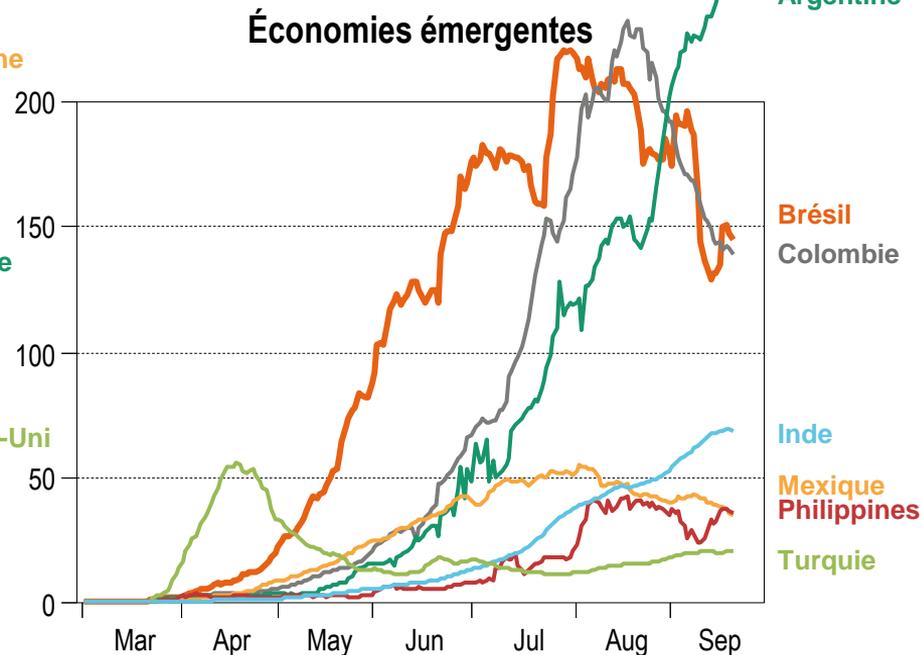
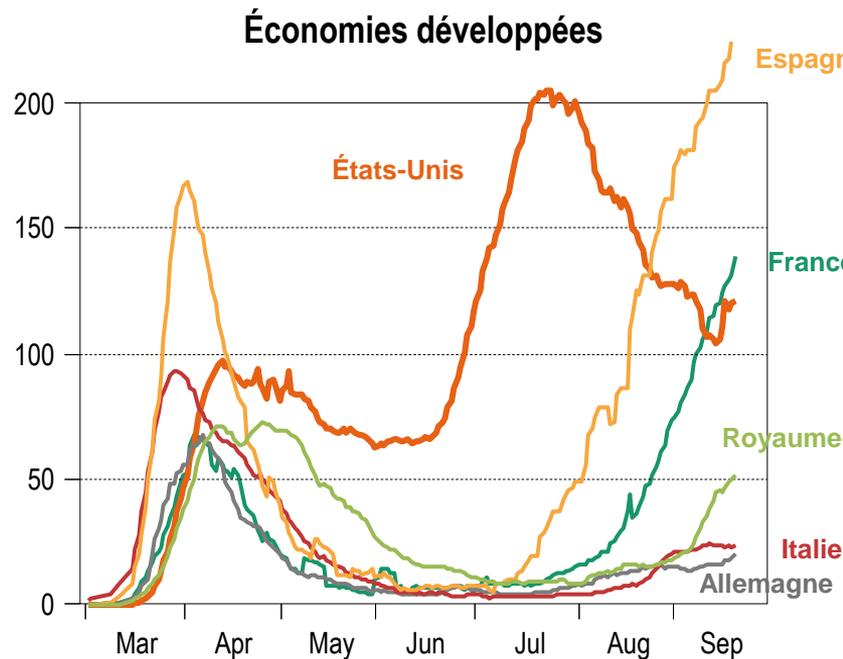
# 1. Une forte contraction de l'activité mondiale

<https://gisanddata.maps.arcgis.com/apps/opstdashboard/index.html#/bda7594740fd40299423467b48e9ecf6>

# À la fin de l'été, la pandémie était loin d'être maîtrisée

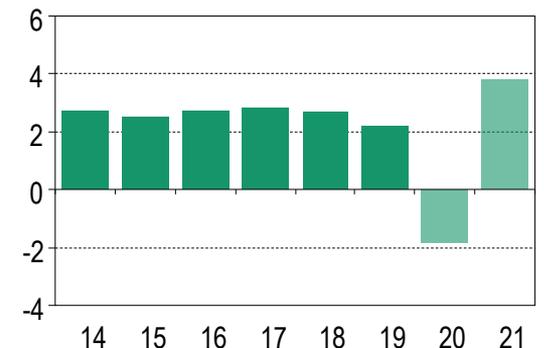
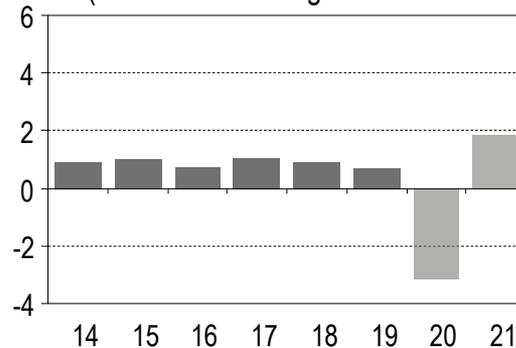
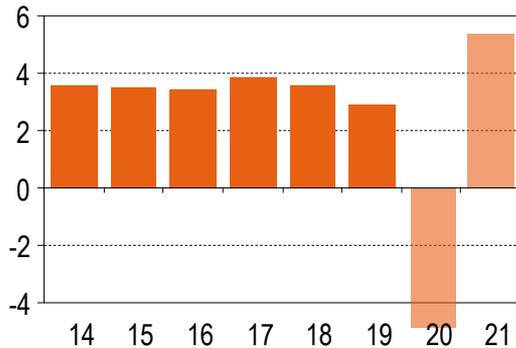
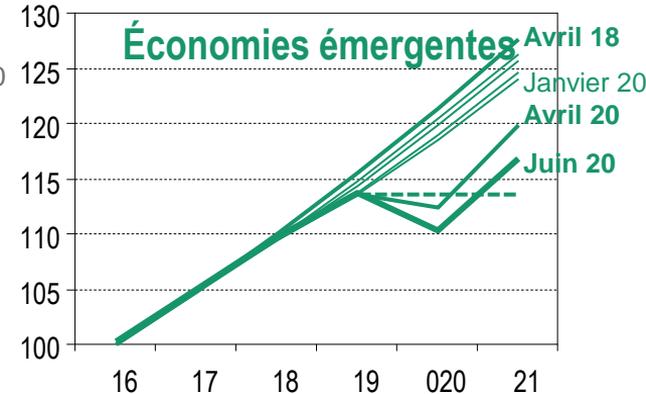
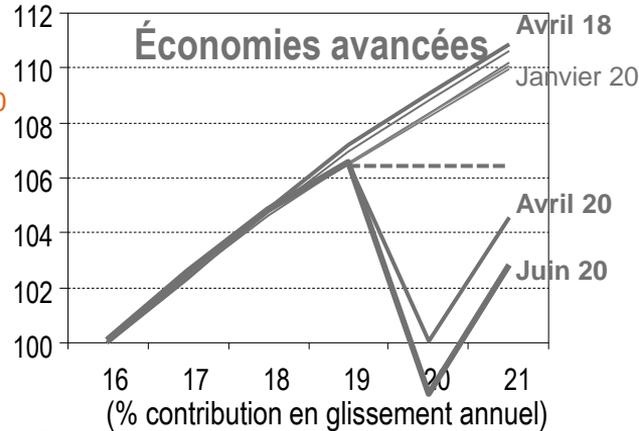
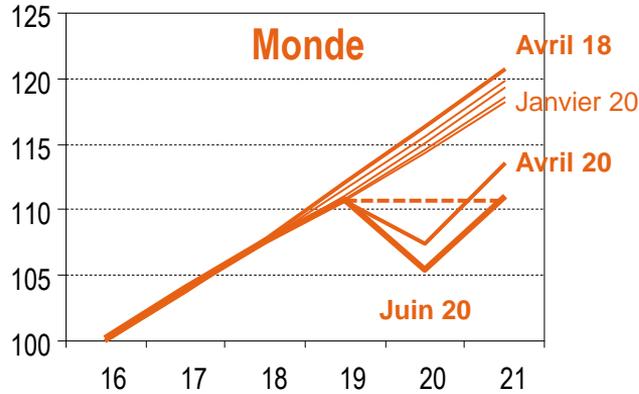
## Nombres de cas journaliers de Covid-19 par million d'habitants

(lissage sur 7 jours)



# Son effet sur l'économie mondiale a été marqué

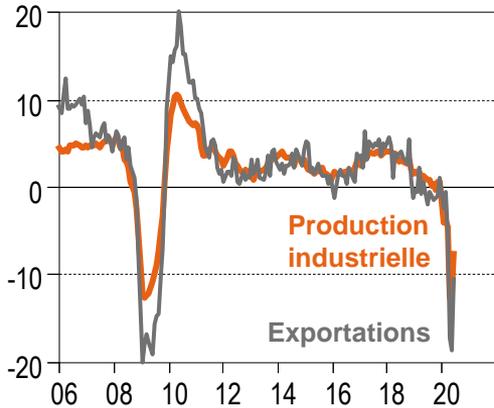
## PIB réel (2016 = 100)



# Le commerce mondial et la production industrielle se sont violemment contractés

## Commerce mondial et production industrielle

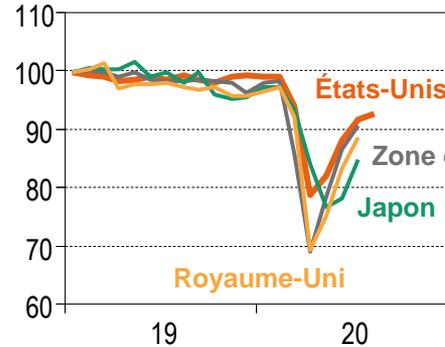
(% glissement annuel, volume)



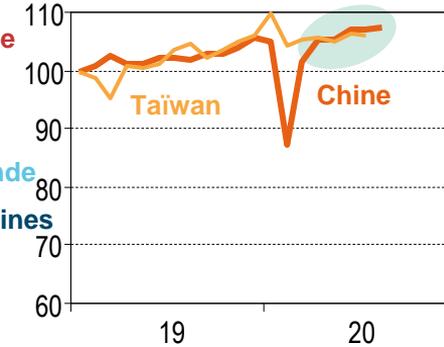
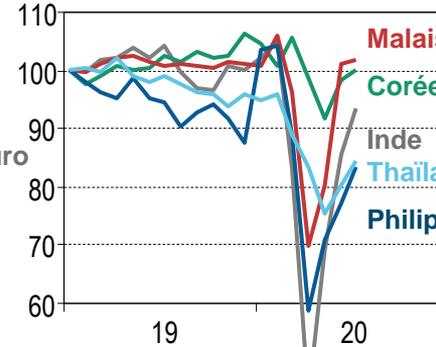
## Production industrielle

(janvier 2019 = 100, secteur manufacturier)

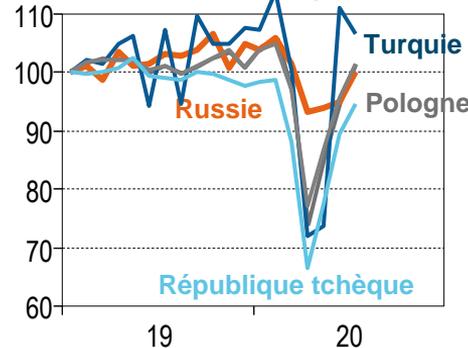
### Pays développés



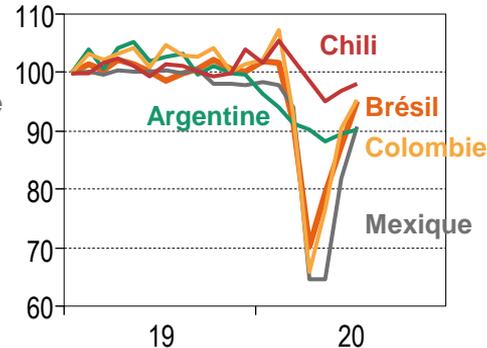
### Asie émergente



### Europe émergente



### Amérique latine



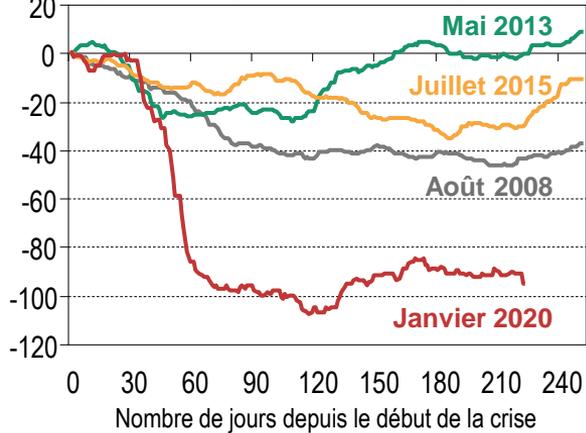
# Les sorties de capitaux, massives dans certains pays, se sont accompagnées d'une dépréciation des devises...

## Flux de portefeuille reçus par les pays émergents

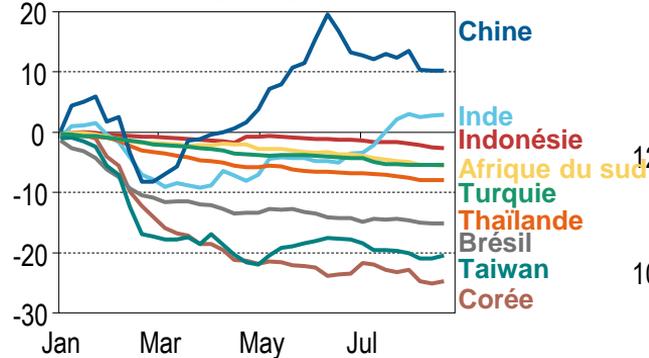
(milliards de dollars)

### Flux de portefeuille\*

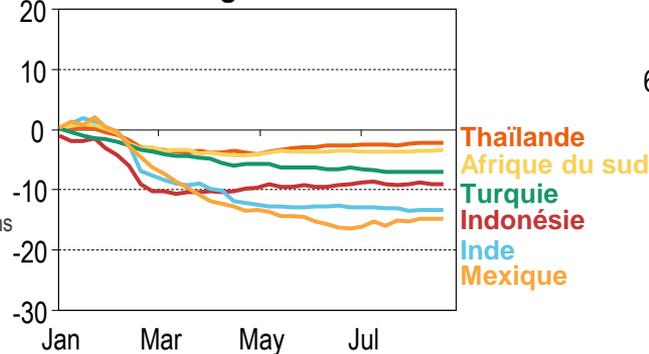
(en cumul depuis le début de chaque crise)



### Actions\*\*

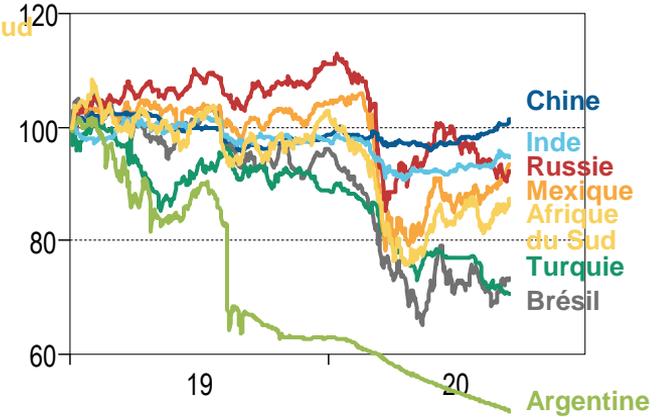


### Obligations\*\*



### Taux de change contre dollar

(janvier 2019 = 100)



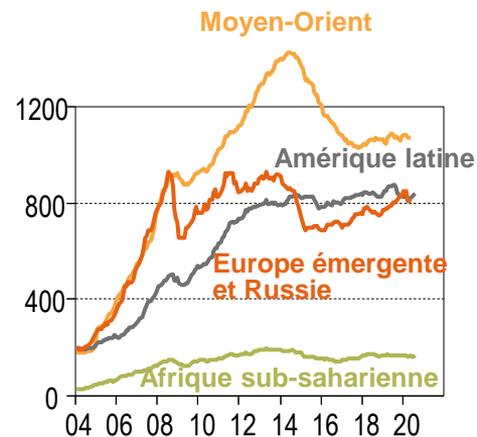
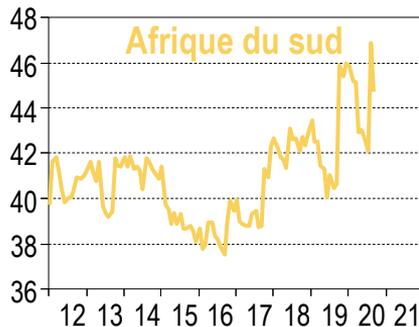
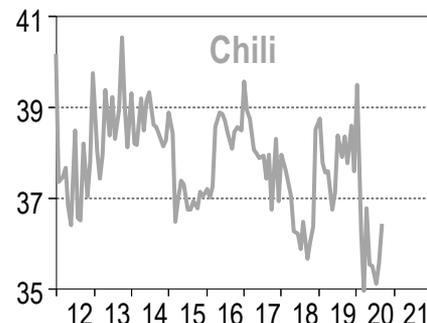
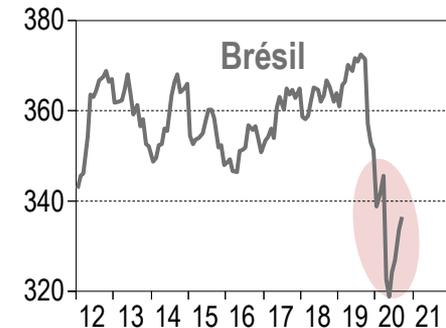
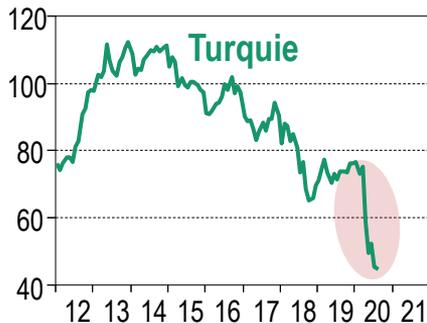
(\*) Achats nets par les non résidents de titres obligataires ou d'actions

(\*\*) Flux cumulés depuis janvier 2020

# ... mais les réserves de change n'ont baissé significativement qu'en Turquie et au Brésil

## Réserves de change

(milliards de dollars)

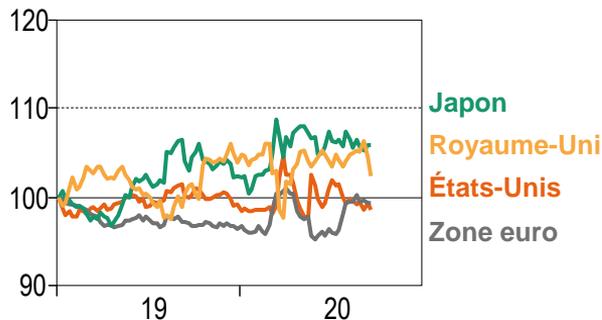


# Mis en perspectives, les mouvements de change réels sont toutefois restés plutôt contenus...

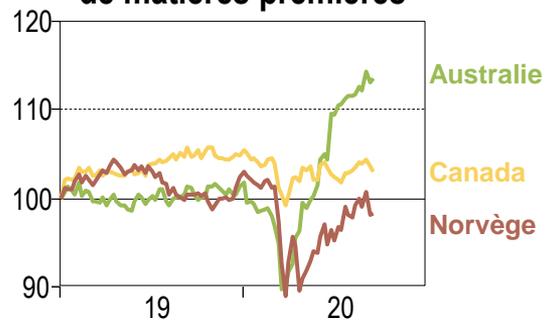
## Taux de change effectifs réels

(JPM, janvier 2019 = 100, déflatés par les prix à la production)

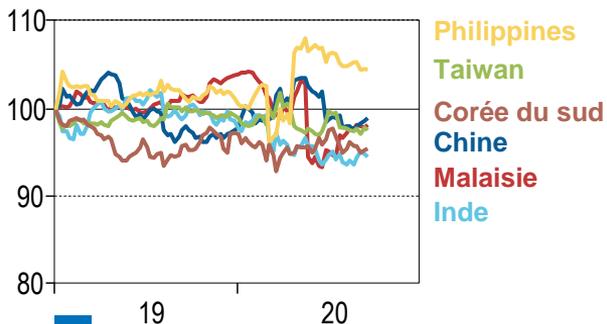
### Économies développées



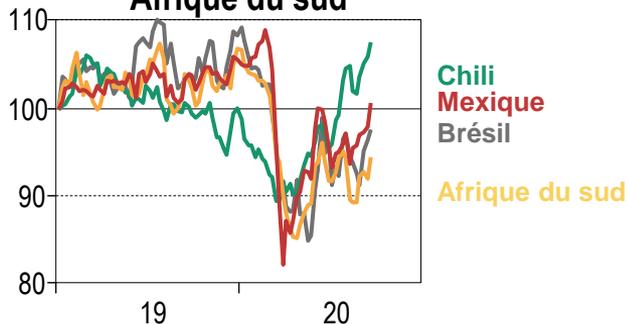
### Développés producteurs de matières premières



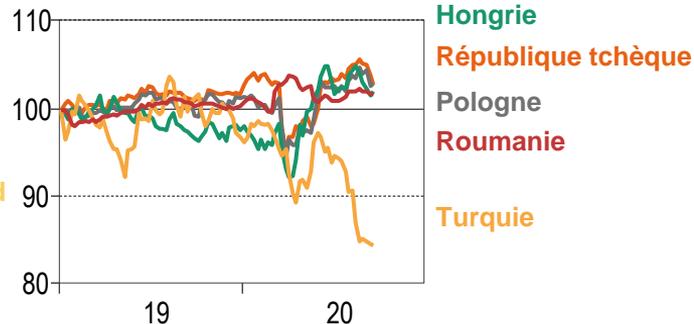
### Asie émergente



### Amérique latine et Afrique du sud

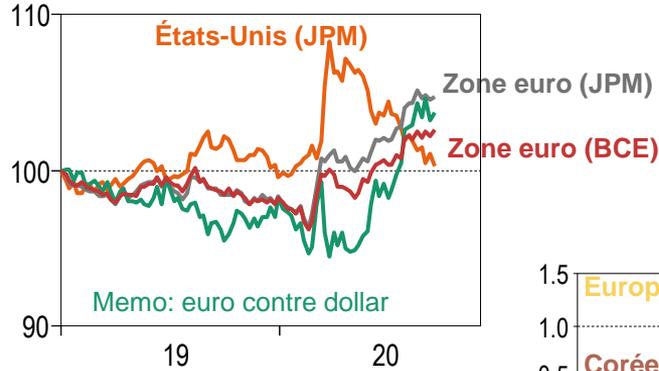


### Europe émergente

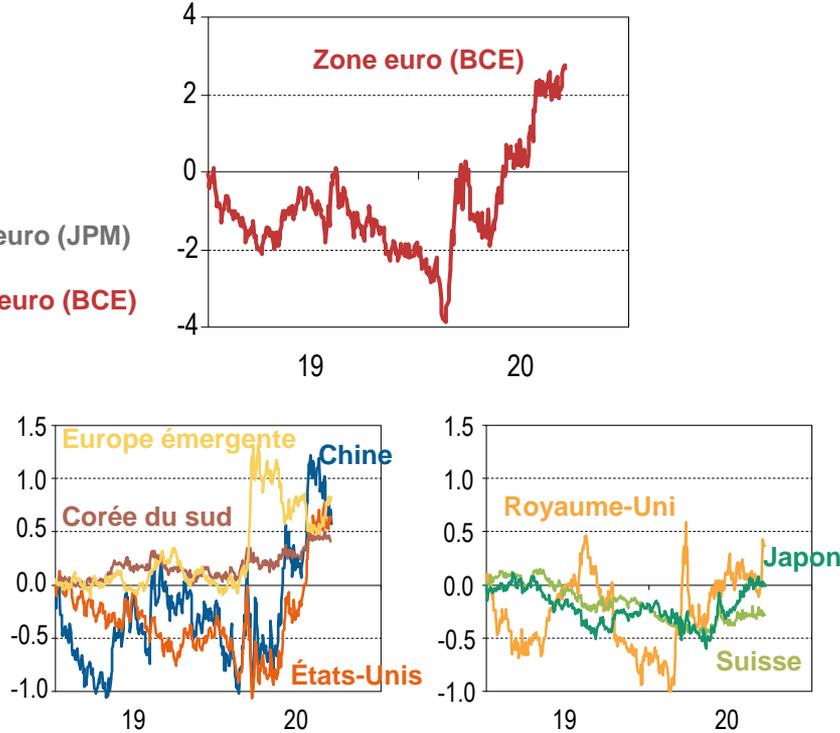


# ... même dans le cas de l'euro !

## Taux de change effectif nominal (janvier 2019 = 100)

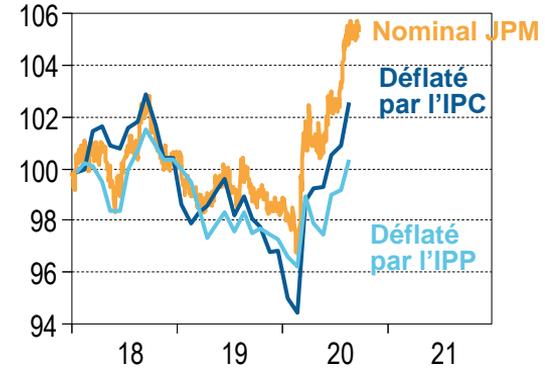


## Taux de change nominal effectif de l'euro (variations cumulées depuis janvier 2019, contributions)

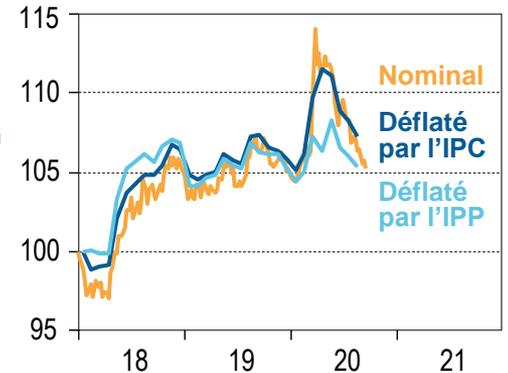


## Trois mesures du change effectif... (janvier 2018 = 100)

... de l'euro

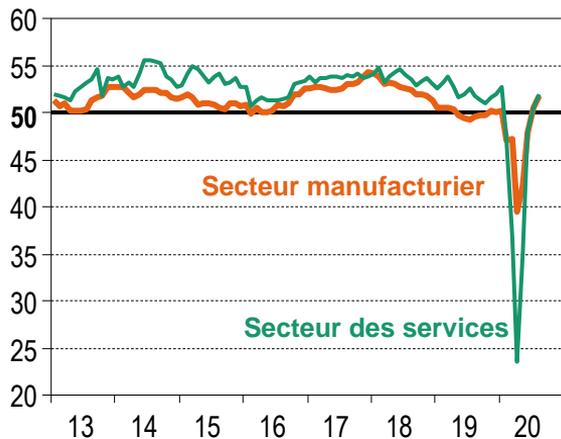


... du dollar

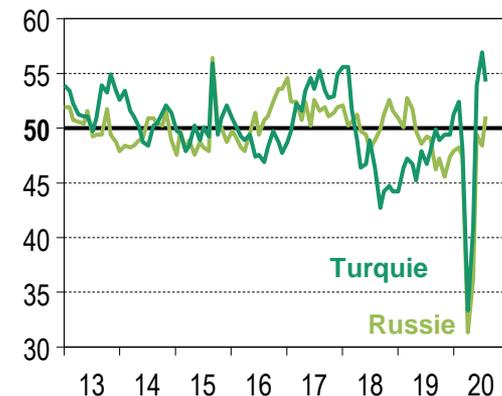
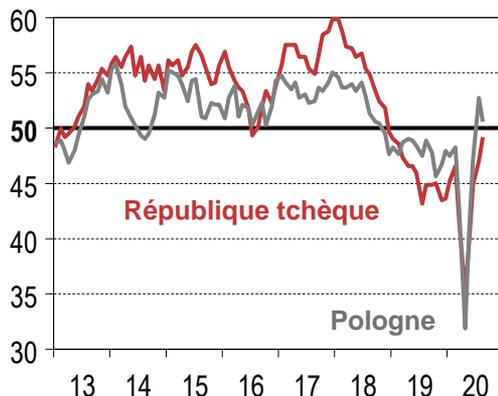
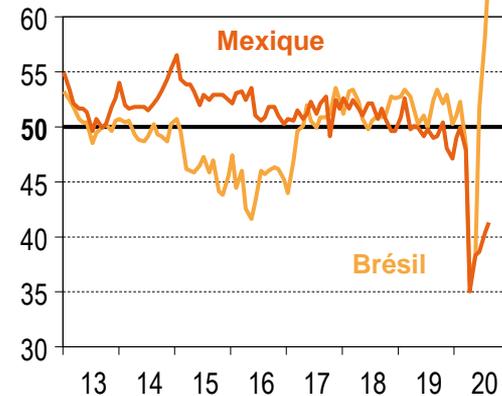


# Depuis le mois d'avril, les indices PMI ont rebondi, mais l'activité est loin d'être revenue à la normale

## Indices PMI mondiaux

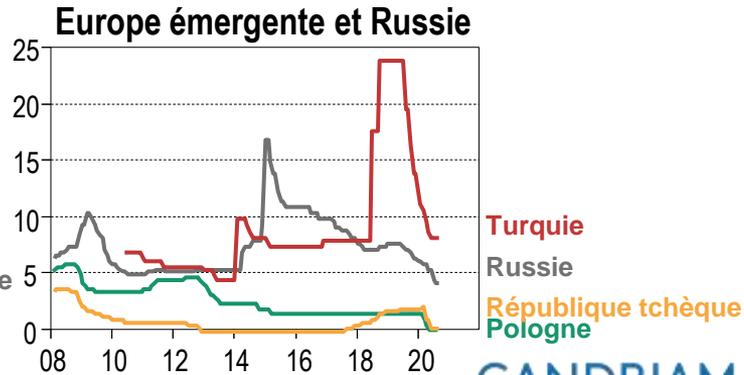
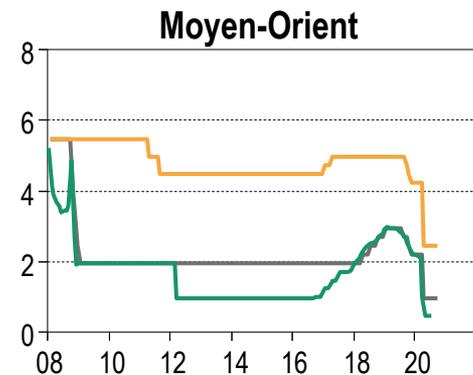
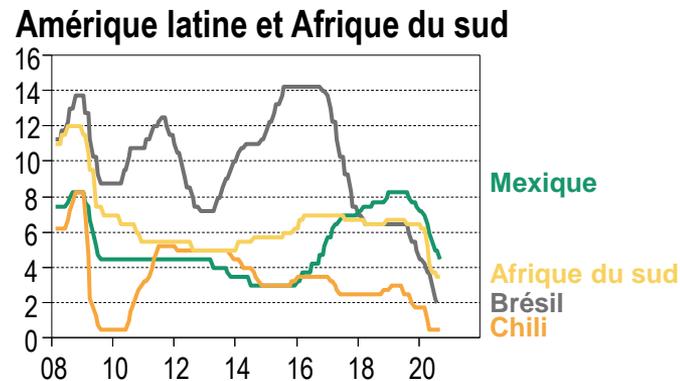
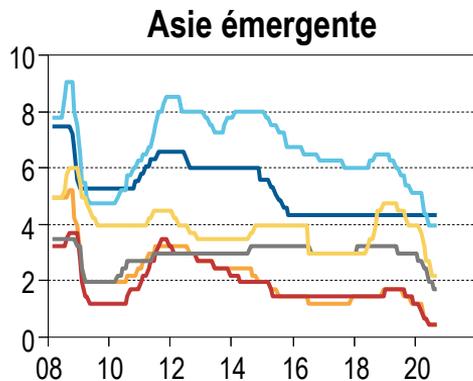


## Indices PMI manufacturiers dans quelques pays émergents



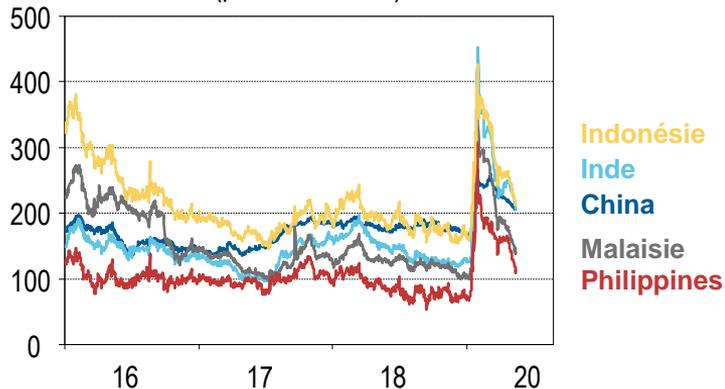
# Les politiques monétaires ont partout été assouplies

## Taux directeurs (%)

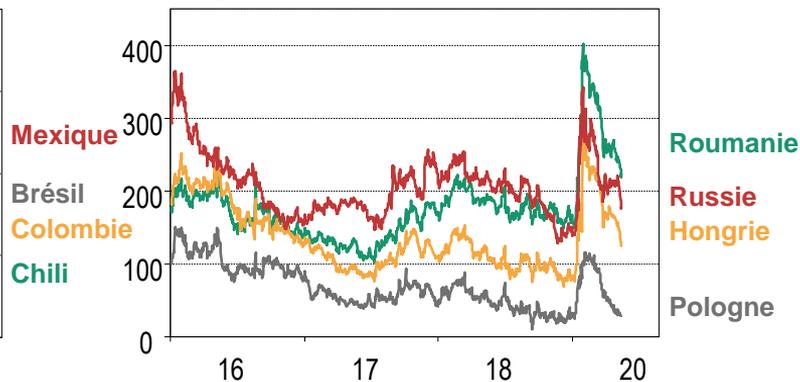
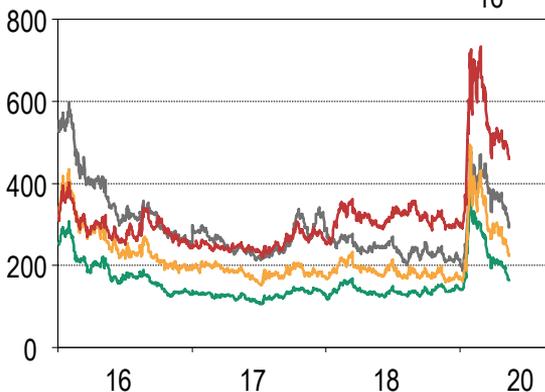
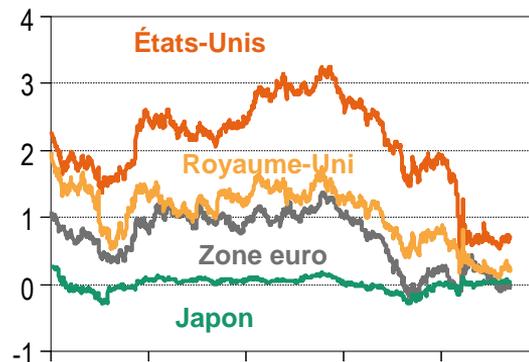


# Les conditions de financement des Etats émergents ont commencé à se normaliser

## Spreads EMBI (points de base)

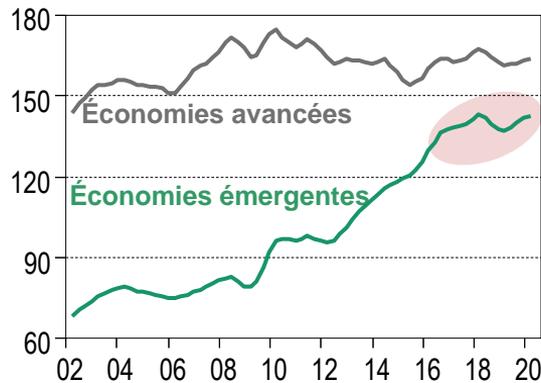


## Taux à 10 ans du gouvernement (%)

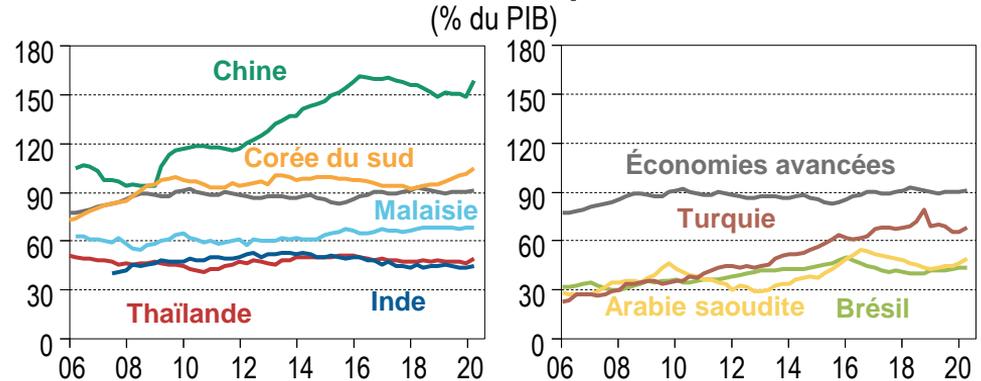


# Les marges de politique économique sont toutefois maintenant limitées (I)

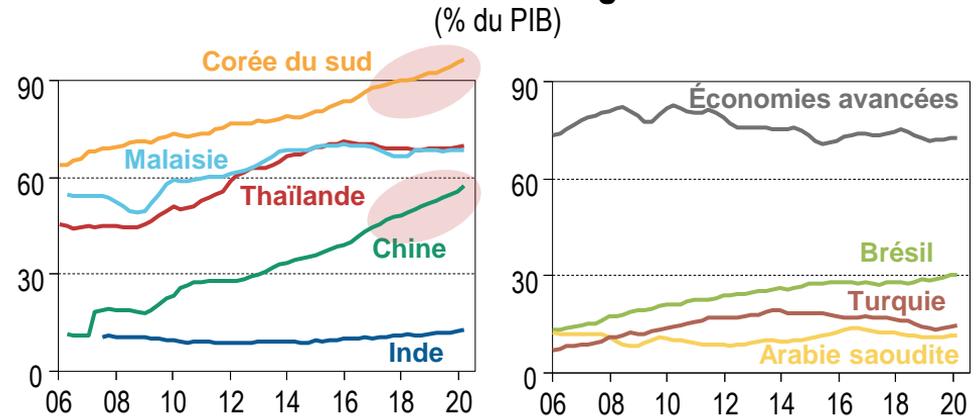
## Dettes du secteur privé non financier (% du PIB de la région)



## Dettes des entreprises (% du PIB)



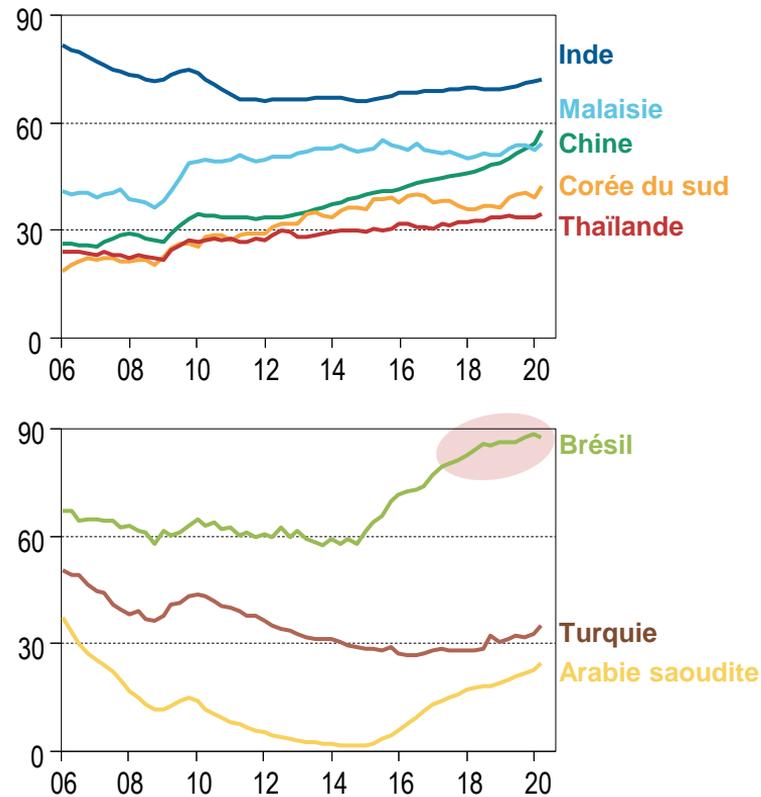
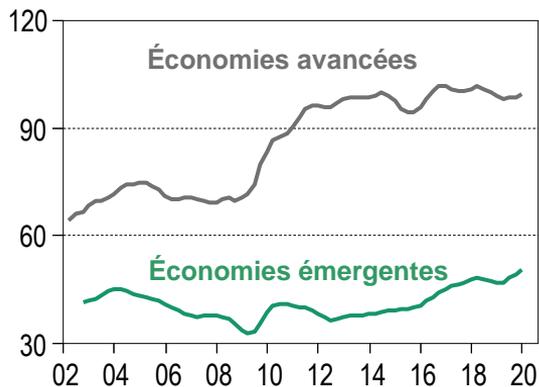
## Dettes des ménages (% du PIB)



# Les marges de politique économique sont toutefois maintenant limitées (II)

## Dette publique

(% du PIB de la région ou du pays)





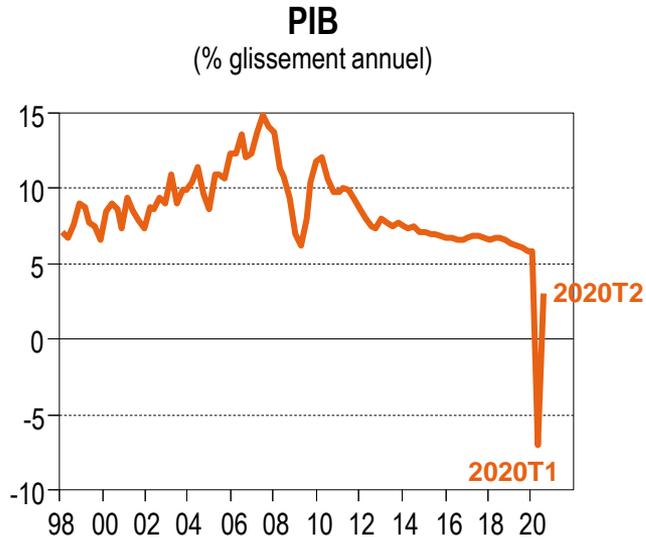
*A job applicant makes a call at an on-site job fair in Wuhan last month. The landscape for job hunters might get even more difficult in the coming weeks as about 8.7 million people graduate from colleges and universities.*

Source : CNN

## 2. CHINE

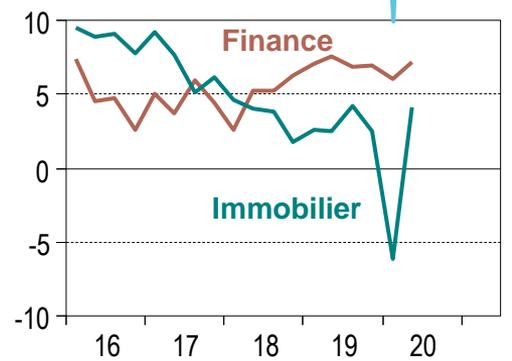
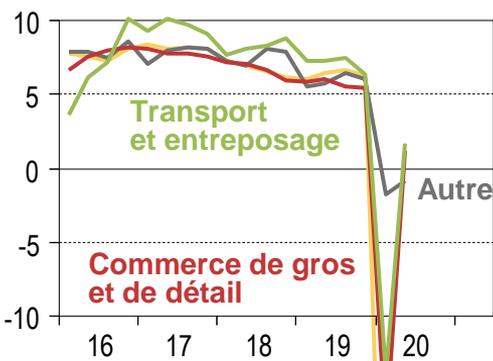
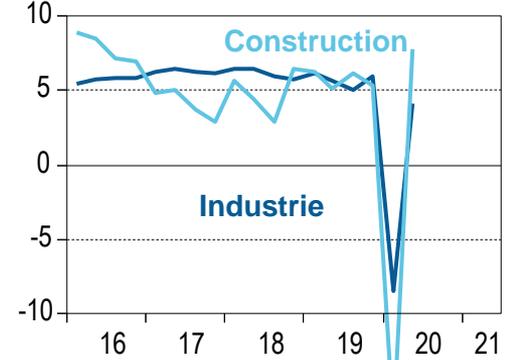
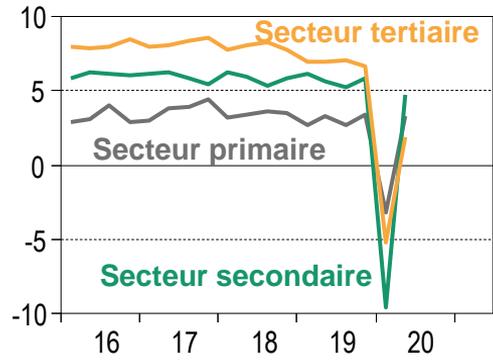
# Compter sur ses propres forces

# Après une chute profonde, l'activité a rebondi



### PIB par secteur

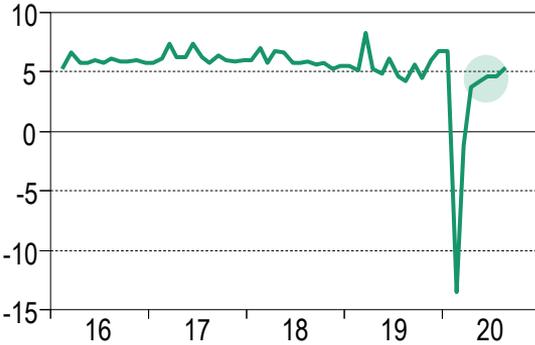
(% glissement annuel)



Hôtels et restaurants

# Les indicateurs avancés laissent attendre une poursuite de la reprise

## Production industrielle (% glissement annuel)

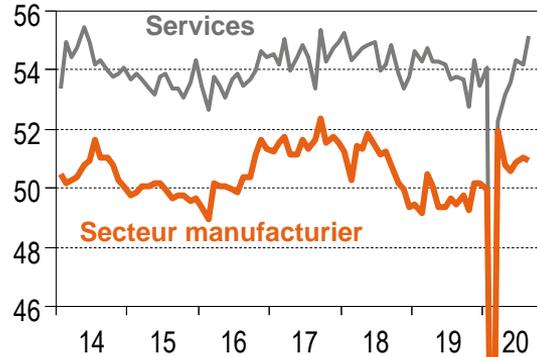


## Exportations et importations (milliards de dollars, rythme annuel)

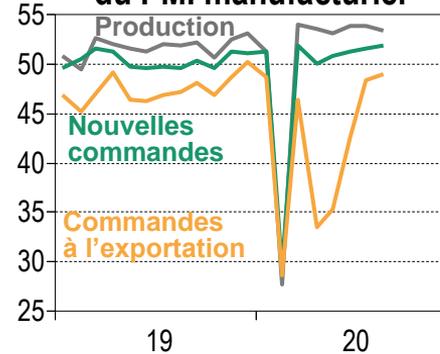


Les exportations ont été temporairement soutenues par la hausse des ventes de matériel médical (masques...).

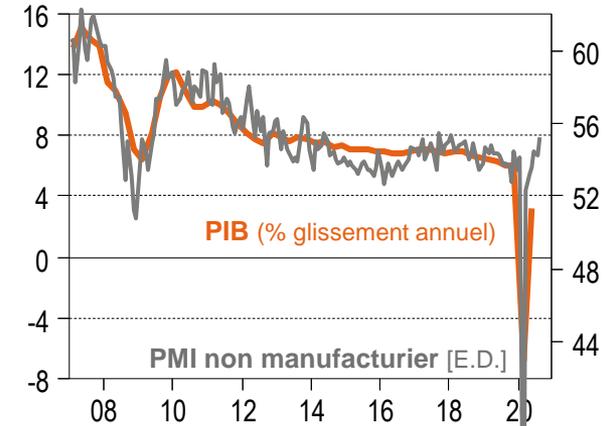
## Indices PMI du NBS



## Composantes du PMI manufacturier

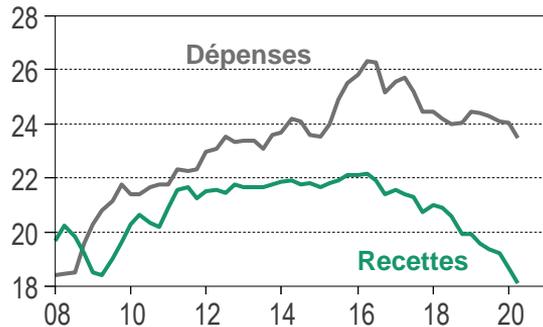
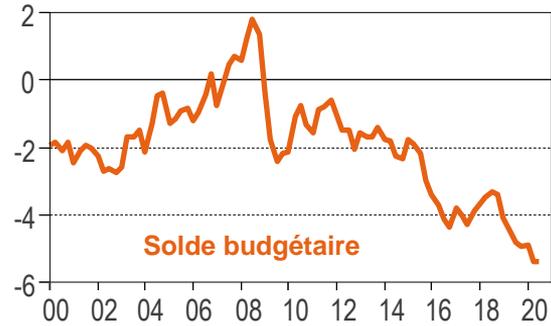


## PIB et PMI non manufacturier

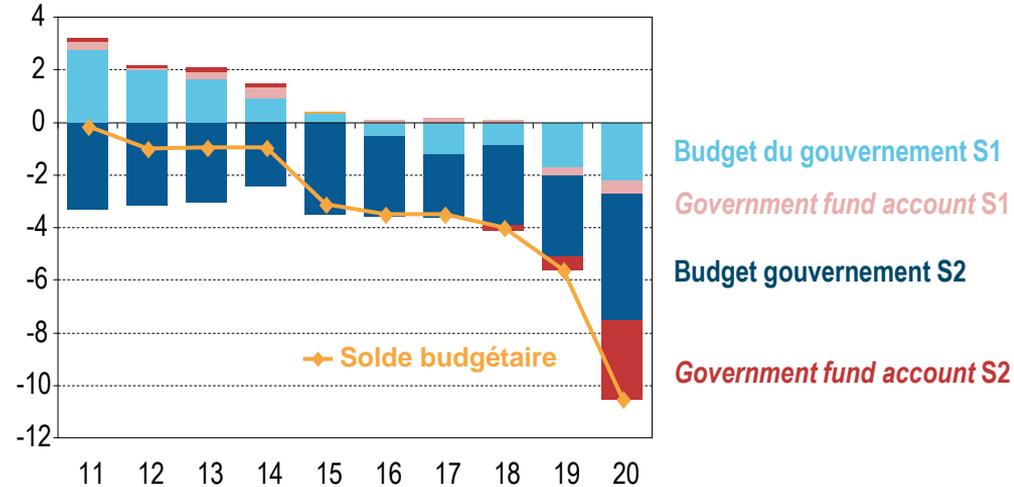


# La politique budgétaire va continuer de soutenir la croissance au second semestre 2020

## Budget du gouvernement (% du PIB)



## Solde budgétaire « élargi » (% du PIB)

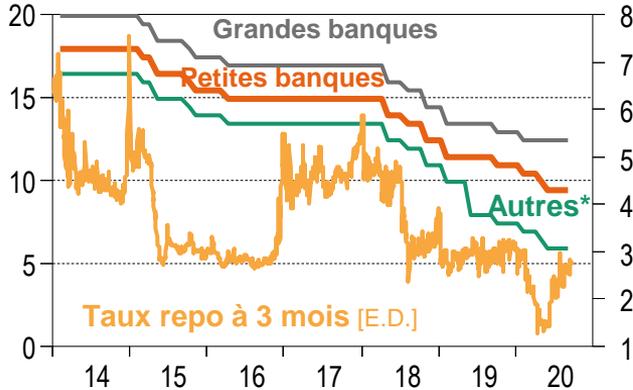


Comme la plupart des mesures de relance budgétaire n'ont été approuvées par le *People's Congress* qu'en mai dernier, l'essentiel du soutien budgétaire pour 2020 est à venir.

# La politique monétaire reste accommodante...

## Taux de réserves obligatoires et taux d'intérêt interbancaire (%)

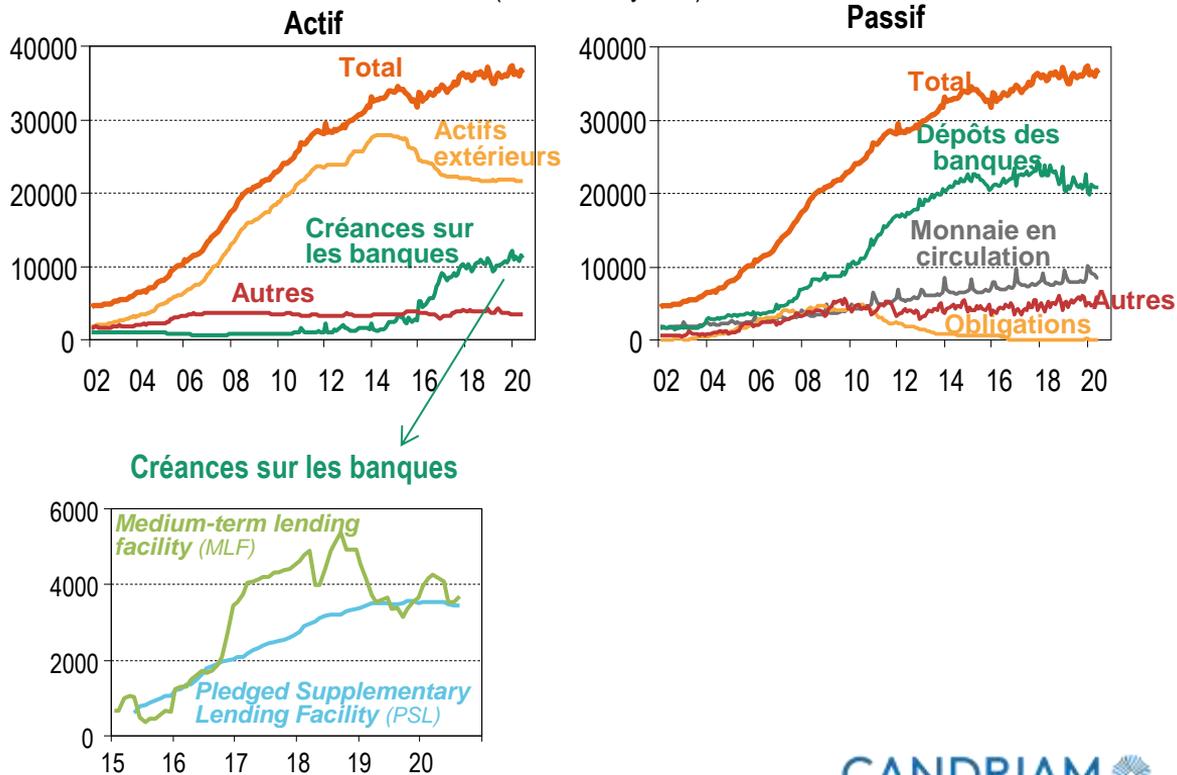
(%)



(\* Institutions rurales (rural credit cooperatives) ou autres institutions financières de petite taille)

## Bilan de la banque centrale

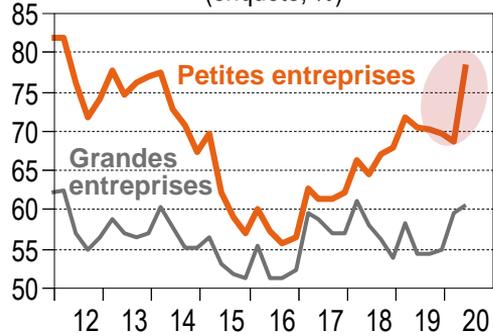
(milliards de yuans)



# ... et les autorités encouragent les banques à prêter aux entreprises... en particulier petites et moyennes

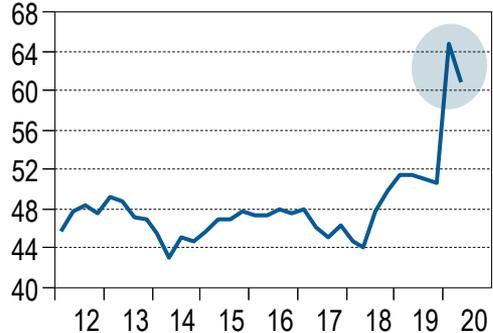
## Demande de crédit

(enquête, %)



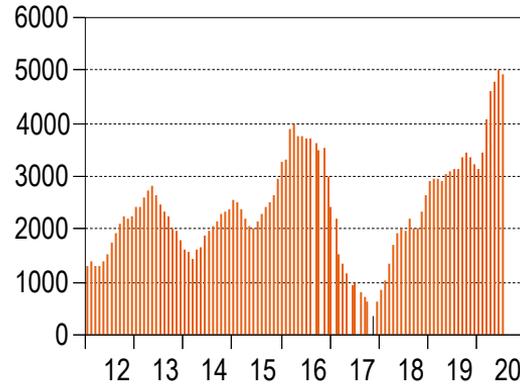
## Approbation de prêts

(enquête, %)



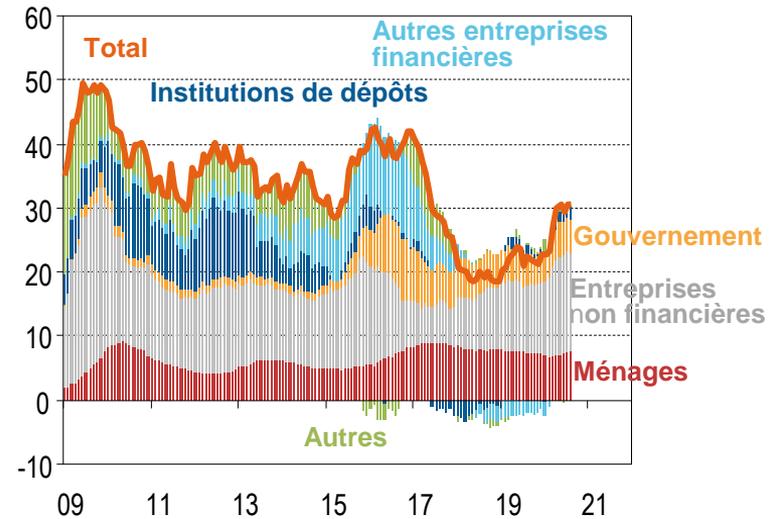
## Emissions nettes d'obligations des sociétés

(milliards de Yuan, sur 1 an)



## Créances des institutions de dépôts sur...

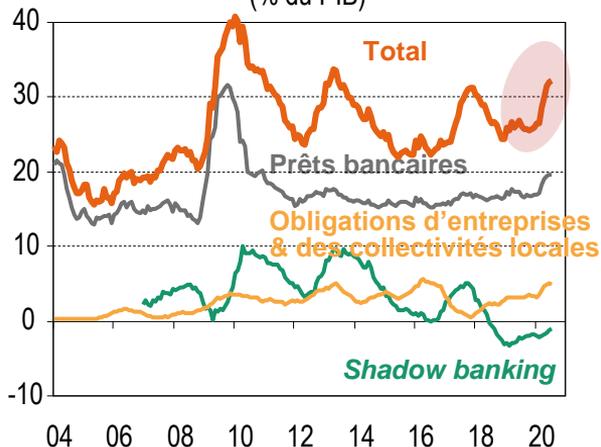
(en % PIB)



# Le crédit a ré-accélééré mais l'investissement n'est pas revenu à la normale

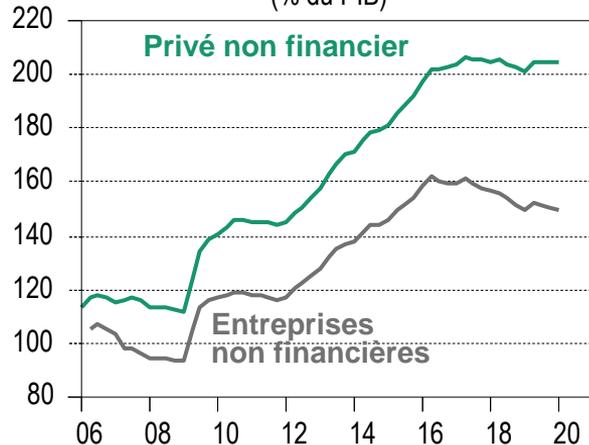
## Flux de crédit à l'économie

(% du PIB)



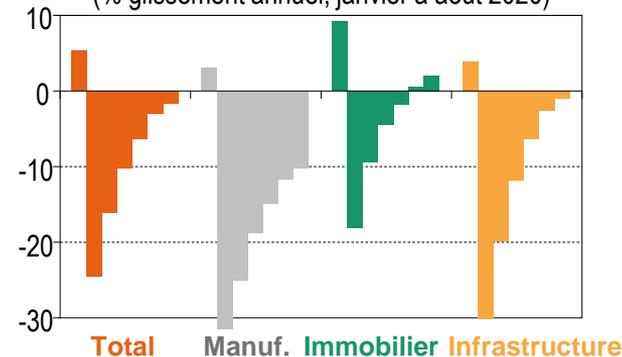
## Dette du secteur privé non financier

(% du PIB)

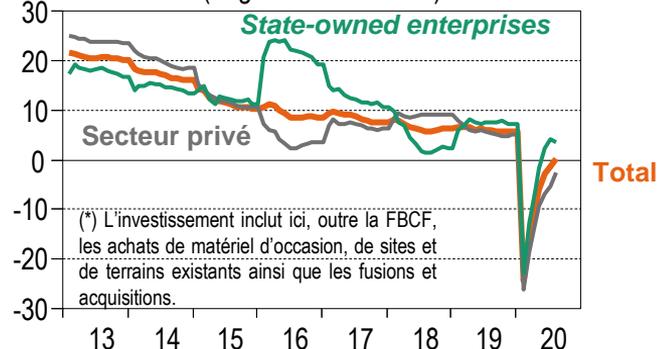


## Investissement\*

(% glissement annuel, janvier à août 2020)



(% glissement annuel)

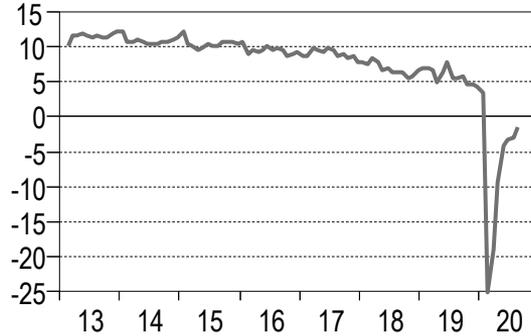


(\*) L'investissement inclut ici, outre la FBCF, les achats de matériel d'occasion, de sites et de terrains existants ainsi que les fusions et acquisitions.

# Malgré une reprise de la consommation, le taux d'épargne reste élevé

## Ventes au détail

(% glissement annuel, volume)



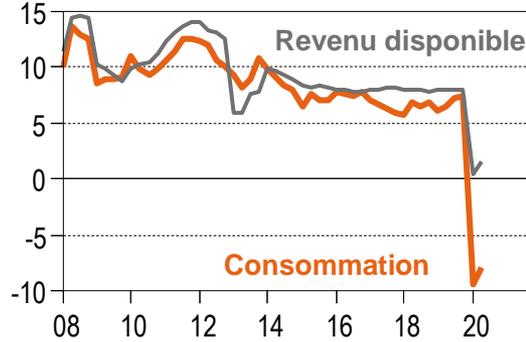
## Ventes de voitures

(milliers, rythme mensuel)



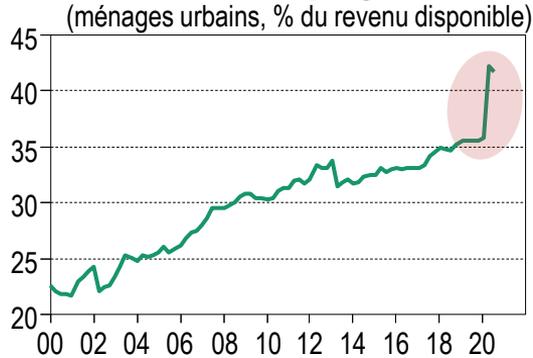
## Revenu et consommation

(par tête, % glissement annuel)



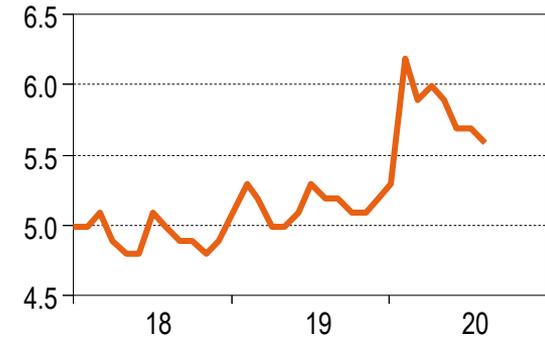
## Taux d'épargne

(ménages urbains, % du revenu disponible)



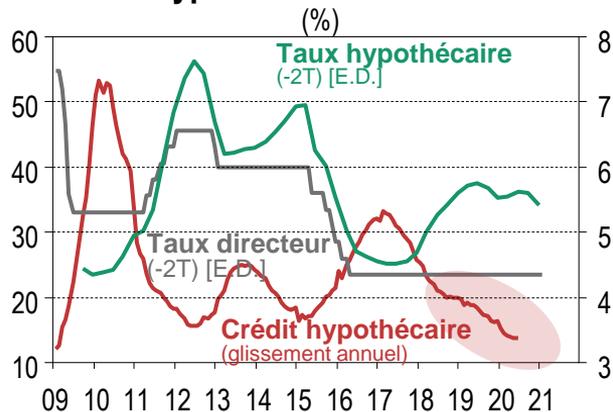
## Taux de chômage

(ménages urbains, %)

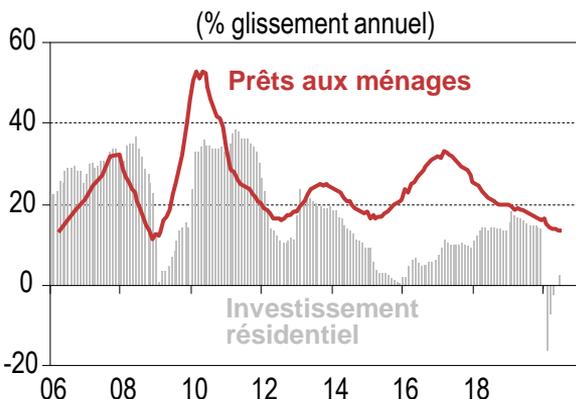


# L'investissement résidentiel devrait continuer d'être freiné par les mesures restrictives mises en place par les autorités locales pour freiner la spéculation immobilière

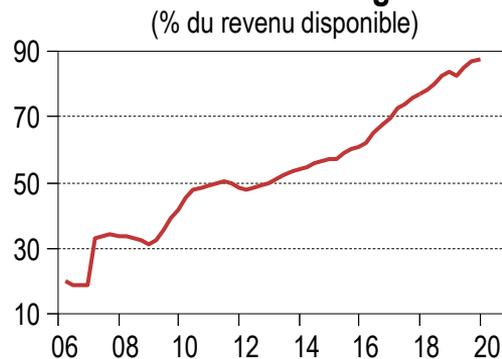
## Crédit hypothécaire et taux d'intérêt



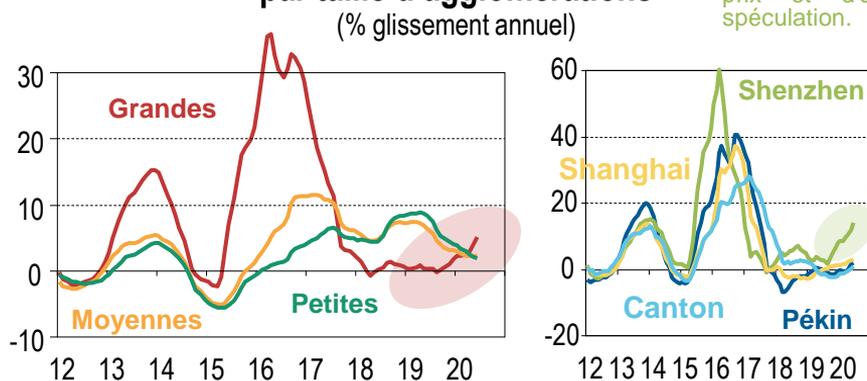
## Investissement résidentiel



## Dettes des ménages



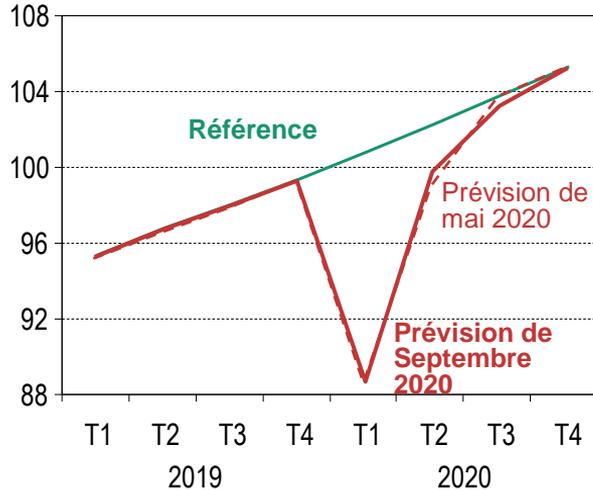
## Prix des maisons existantes par taille d'agglomérations



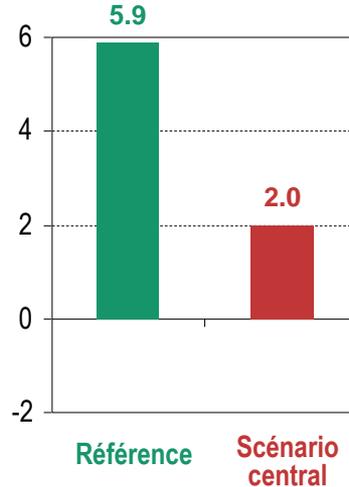
En juillet, la ville de Shenzhen a annoncé de nouvelles restrictions sur l'achat de maisons afin de freiner la hausse des prix et d'enrayer la spéculation.

# Si l'épidémie reste sous contrôle, la croissance devrait être revenue sur sa trajectoire initiale fin 2020

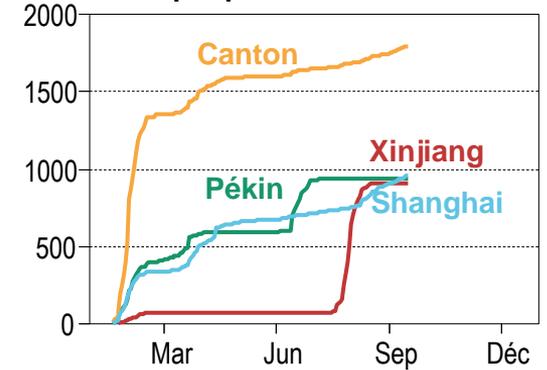
## Trajectoire du PIB (Janvier 2020 = 100)



## Croissance en 2020 (%, moyenne annuelle)

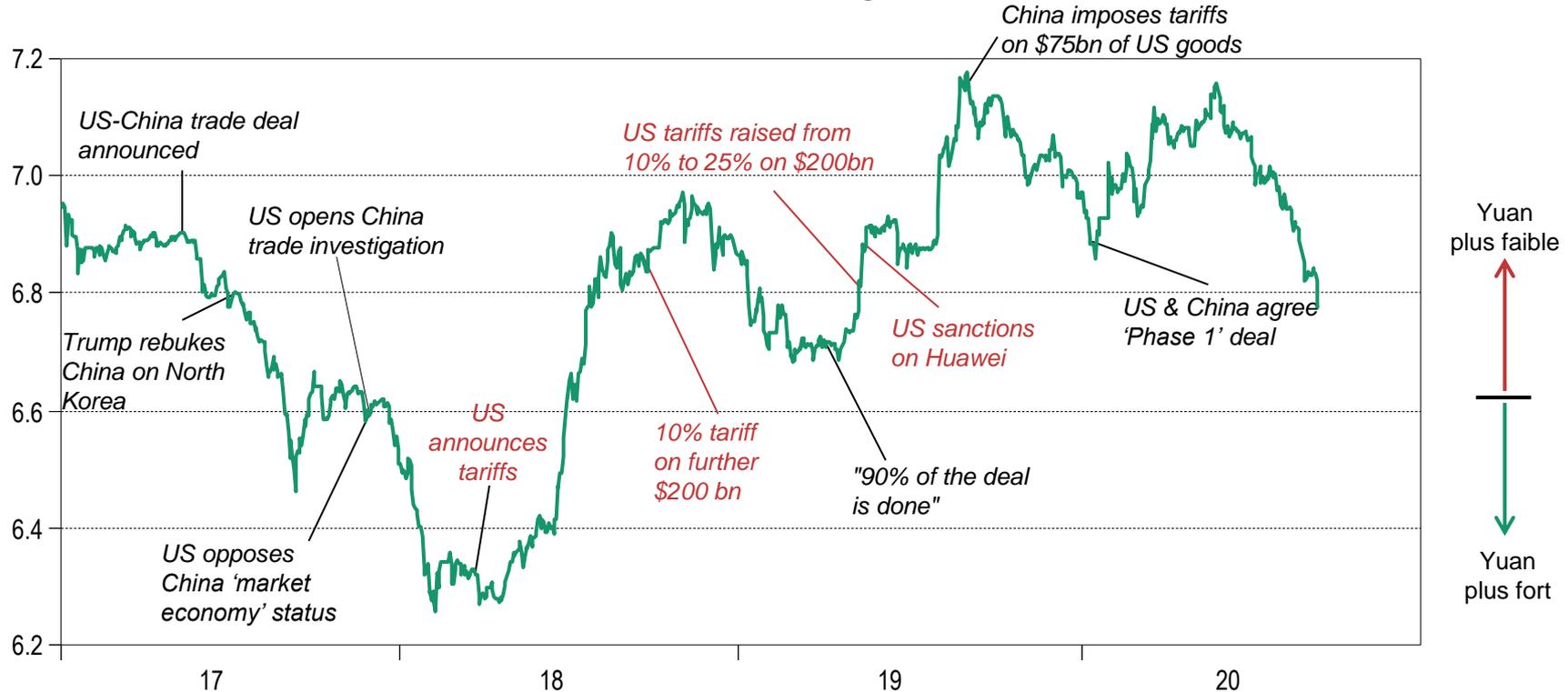


## Memo: nombre cumulé de cas de Covid par province en 2020



# Le cours du Yuan face au dollar continue de refléter l'état des relations entre la Chine et les États-Unis

## Yuan dollar exchange rate

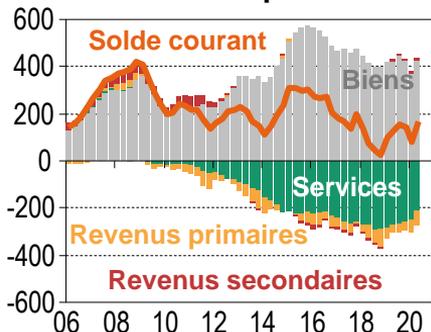


# N.B. Les réserves de change sont stabilisées

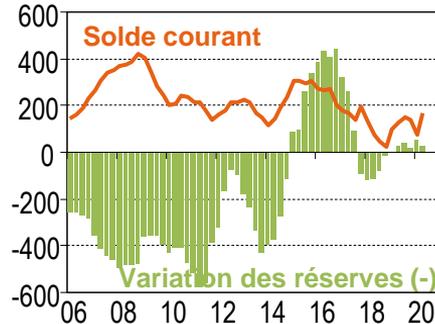
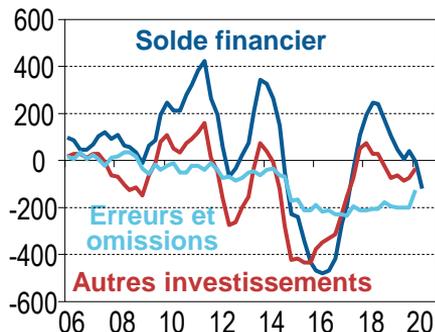
## Balance des paiements

(milliards de dollars, lissage sur 1 an, rythme annuel)

### Solde du compte courant

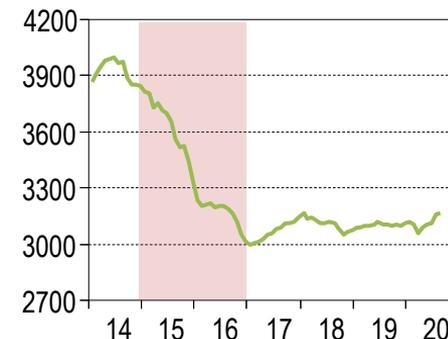


### Solde du compte financier



## Réserves de change

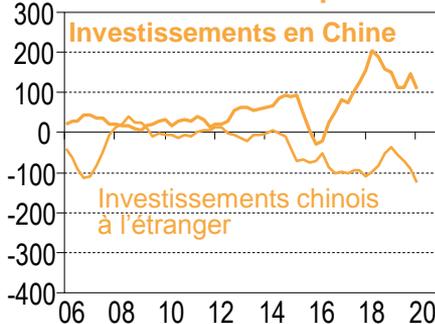
(milliards de dollars)



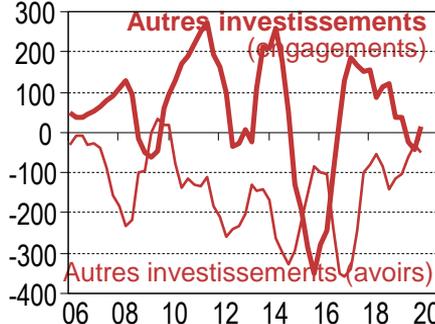
### Investissements directs



### Investissements de portefeuille

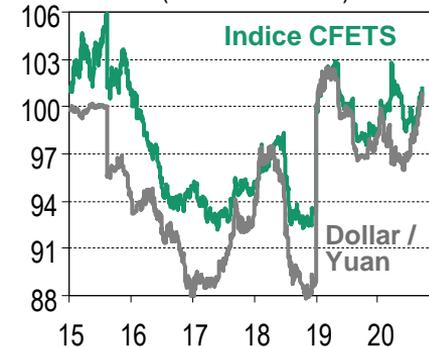


### Autres investissements

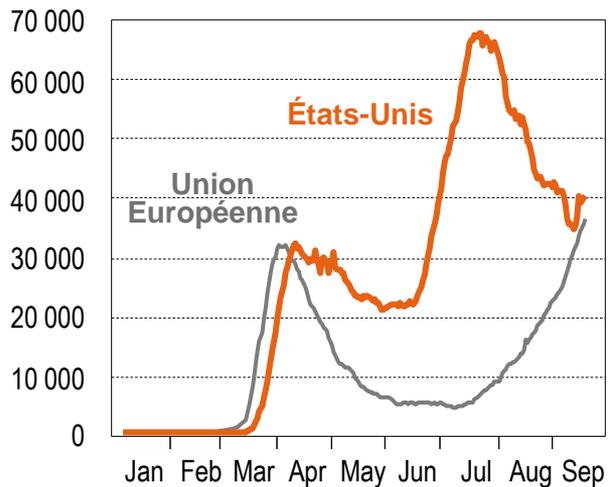


## Taux de change du Yuan

(déc. 2014 = 100)



### Nouveaux cas déclarés par jour



Source : Refinitiv Datastream

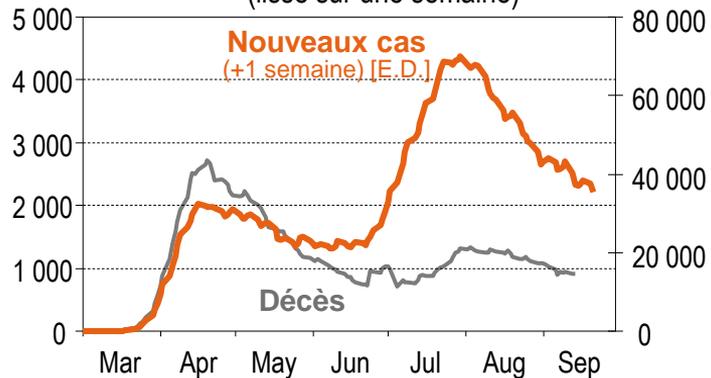
## 3.1 ÉTATS-UNIS

### Un rebond engagé...

# L'épidémie semble se stabiliser

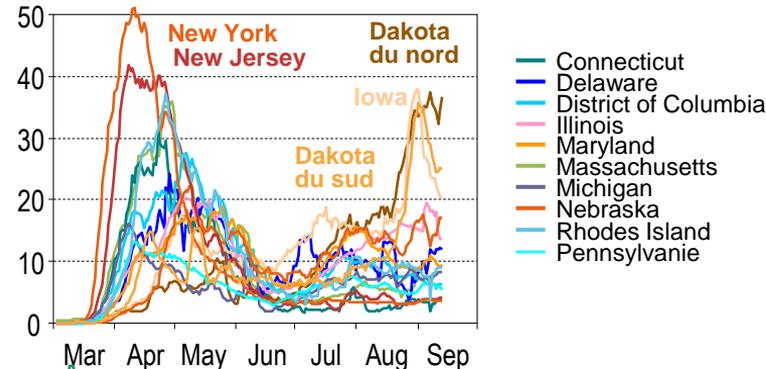
## Nouveaux cas déclarés et décès par jour

(lissé sur une semaine)



## Nouveaux cas déclarés par État

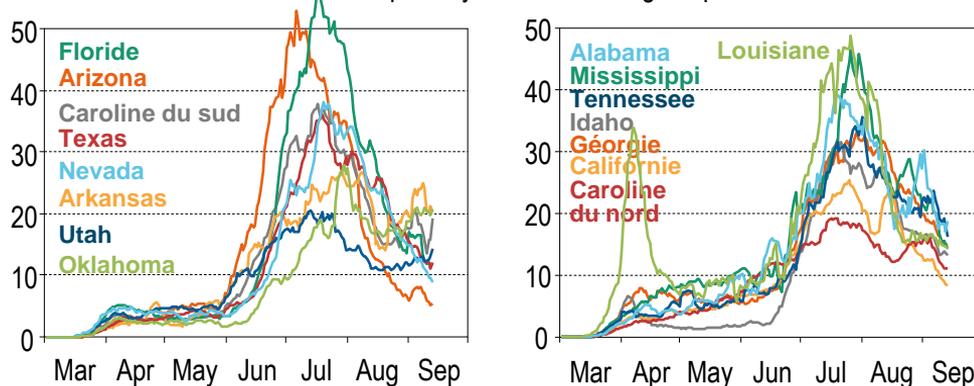
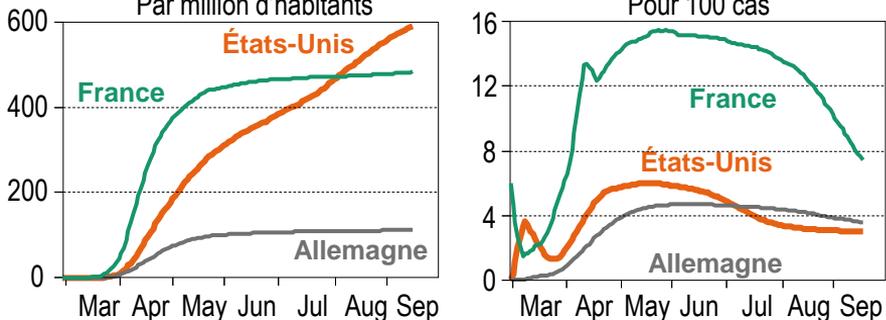
(pour 100 000 personnes, lissé sur une semaine)



## Décès liés au Covid-19

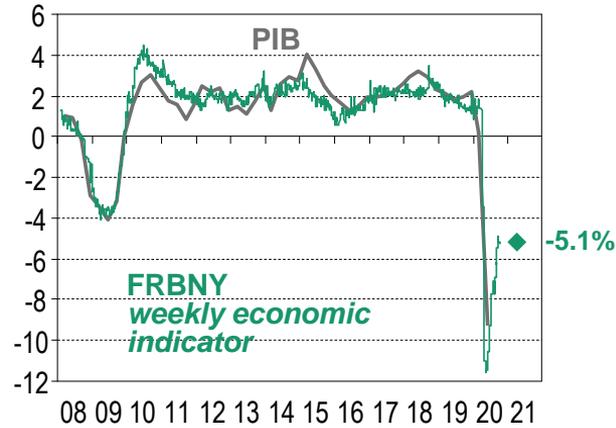
Par million d'habitants

Pour 100 cas

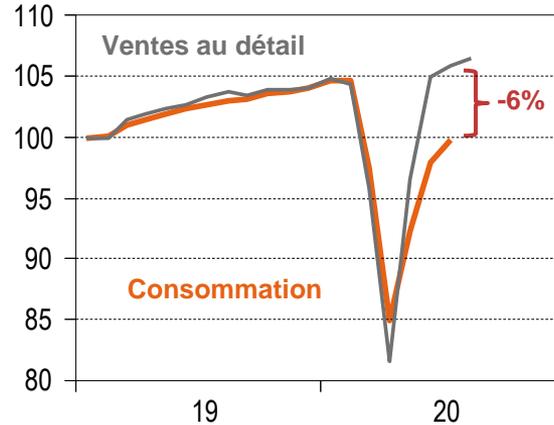


# La reprise de l'activité est clairement engagée

**Indicateur hebdomadaire d'activité**  
(% glissement annuel)

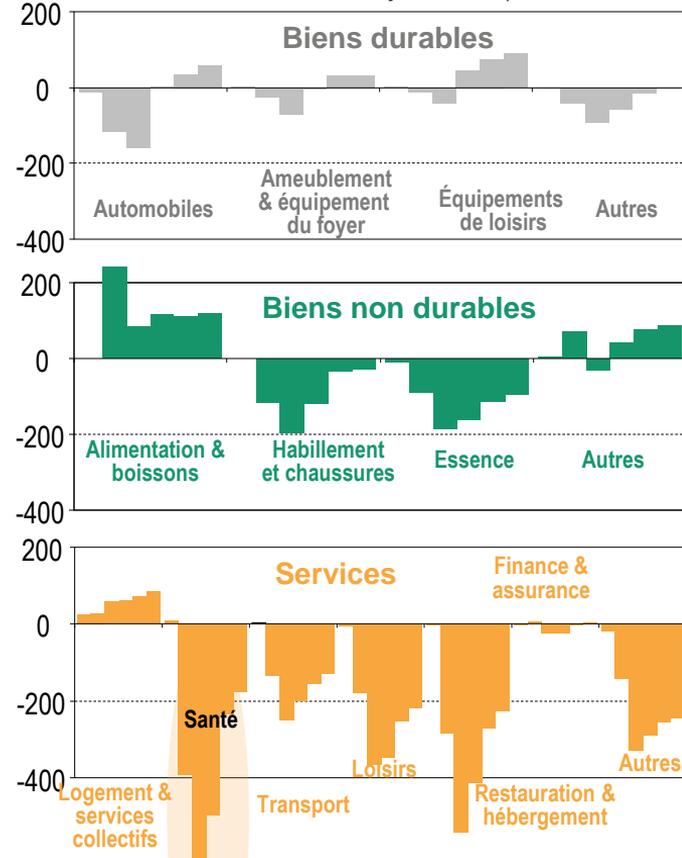


**Consommation et ventes au détail**  
(janvier 2019 = 100, nominal)



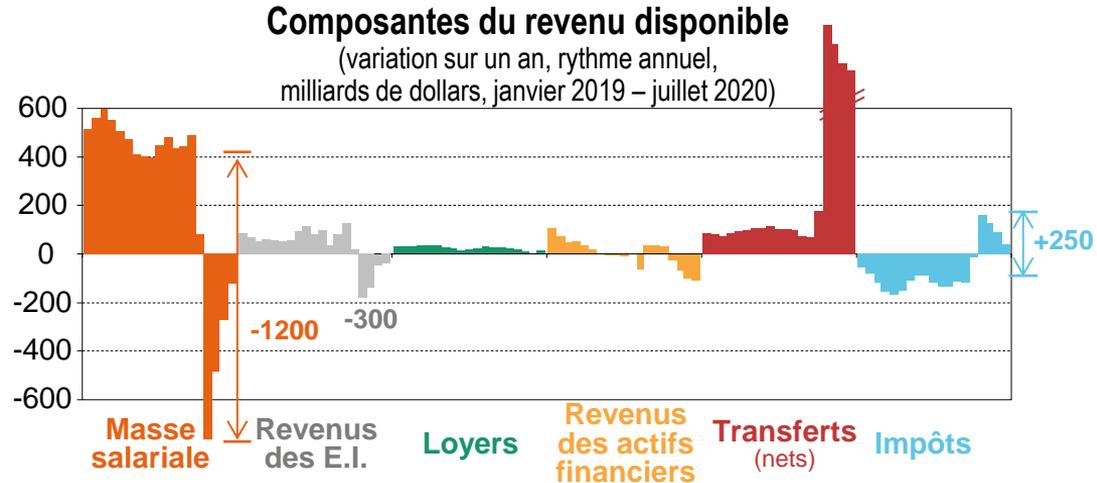
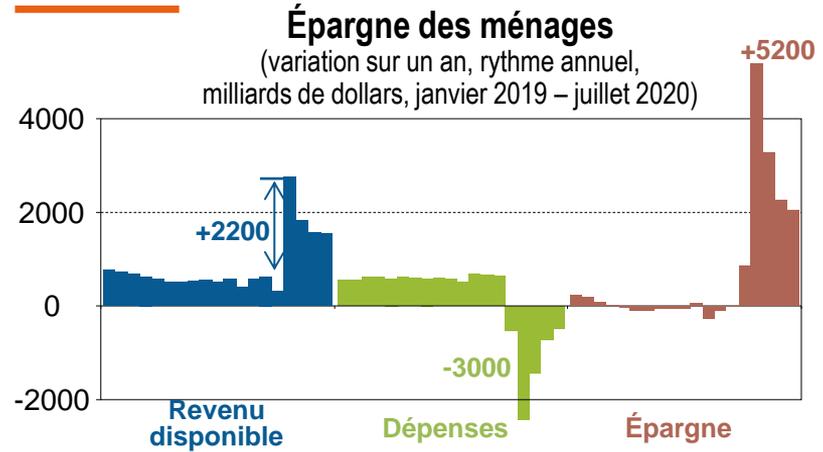
## Dépenses de consommation

(variation cumulée depuis janvier 2020, milliards de dollars, février 2020 – juillet 2020)

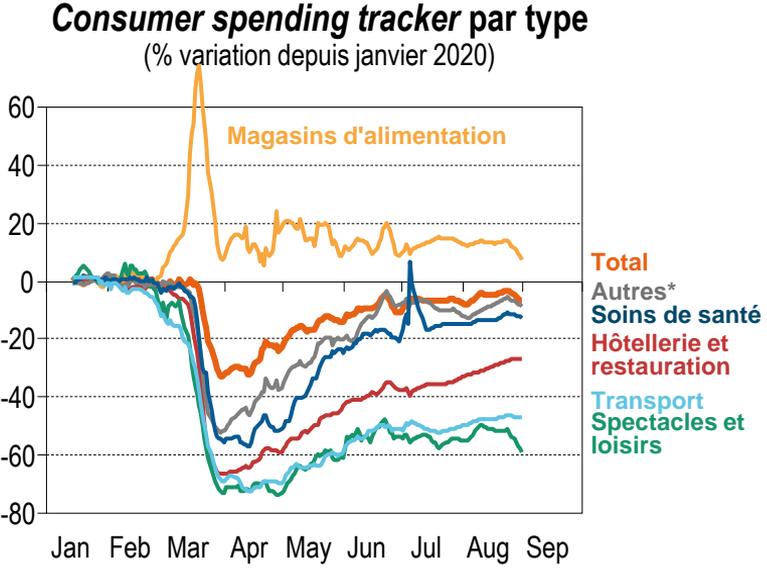


# Le taux d'épargne des ménages est toutefois encore loin d'être revenu à son niveau d'avant crise

**Taux d'épargne des ménages**  
(% du revenu disponible)



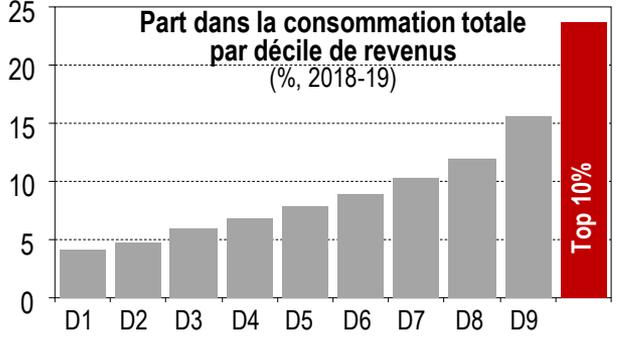
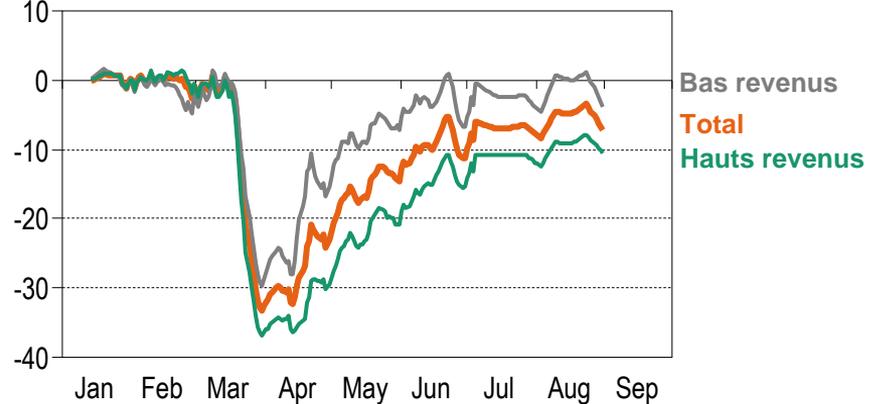
# La « distanciation sociale » continue de peser sur la consommation des ménages à hauts revenus...



(\*) Biens de consommation courante, vêtements et accessoires

### Consumer spending tracker par niveau de revenu

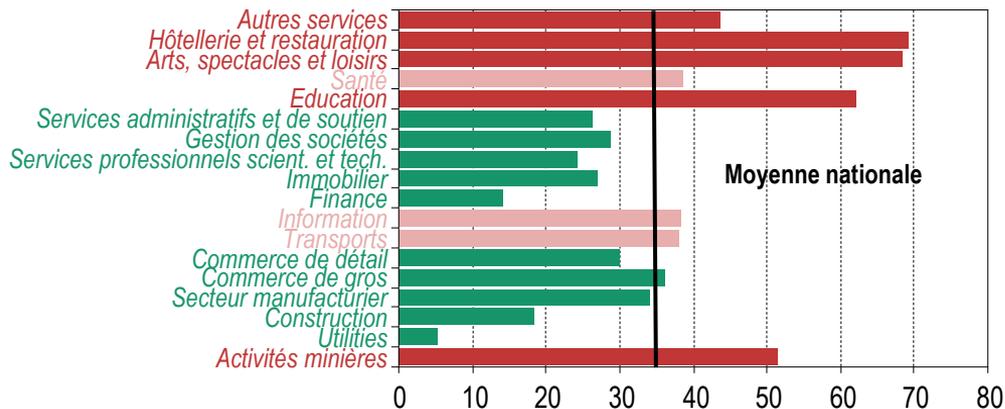
(% variation depuis janvier 2020)



# ... et de déprimer les recettes des petites entreprises situées dans les zones les plus riches !

## Dans l'ensemble, comment votre entreprise a-t-elle été affectée par la pandémie Covid-19 ?

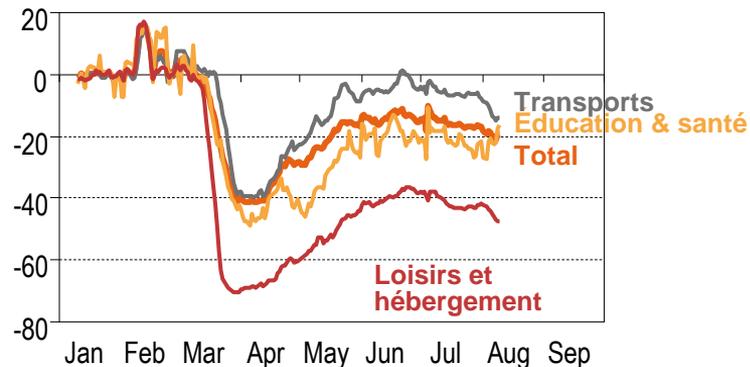
(% des entreprises interrogées déclarant que la pandémie a eu un effet négatif important, du 9 au 15 août)



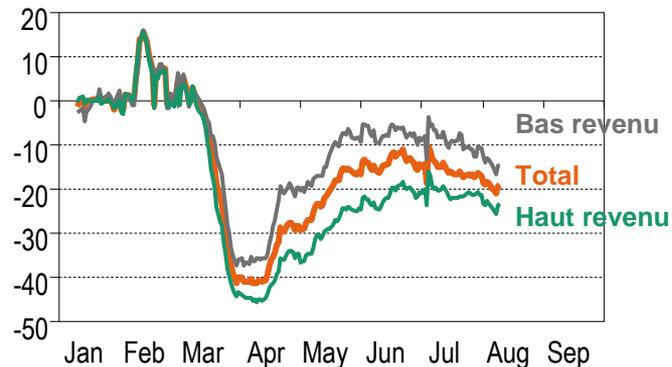
## Small business revenue tracker

(% variation depuis janvier 2020)

### Par secteur



### Par niveau de revenu de la zone d'implantation

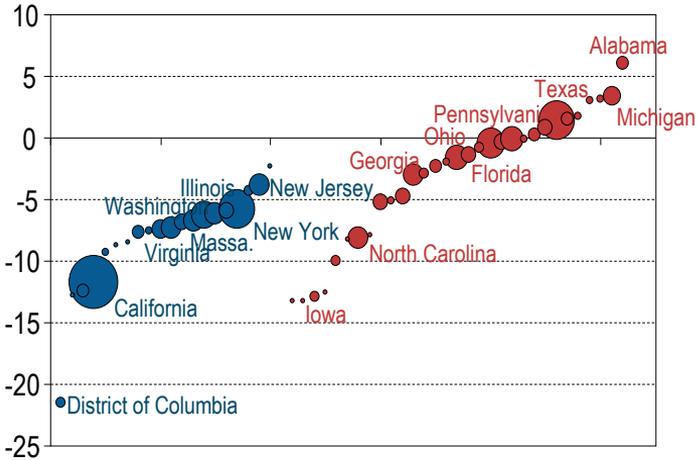


# Les comportements de distanciation sociale illustrent aussi le profond clivage qui sépare aujourd'hui les américains

## Consumer spending tracker (% variation depuis janvier 2020)

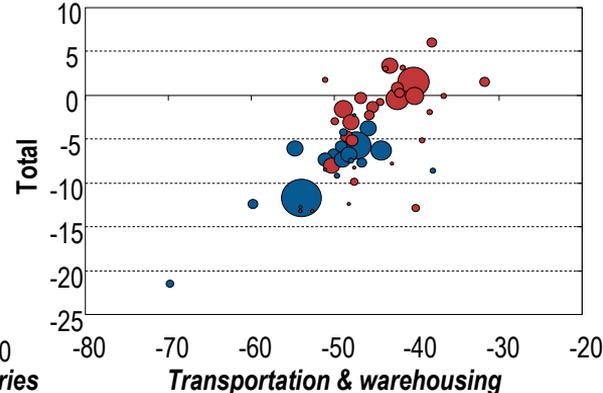
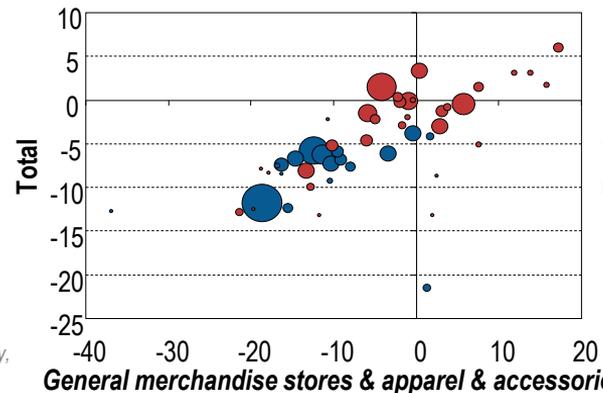
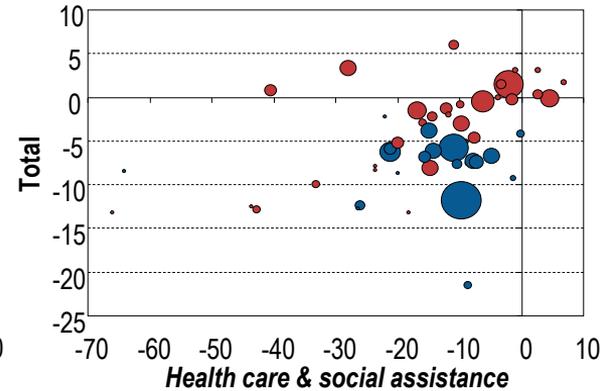
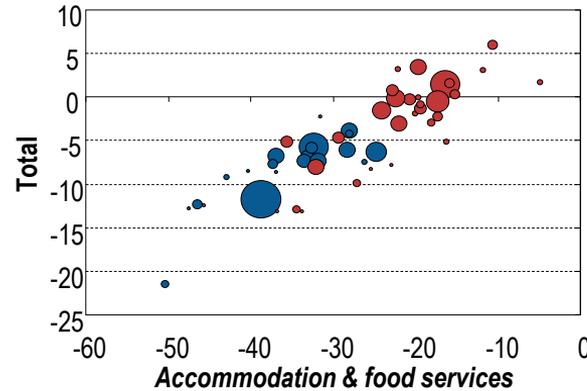
Par type

Total



- États démocrates lors de l'élection présidentielle de 2016
- États républicains lors de l'élection présidentielle de 2016

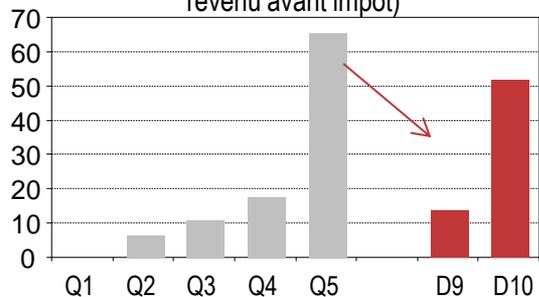
La taille des ronds est proportionnelle au poids des Etats dans le PIB américain.



# Le retour à la normale de l'économie américaine va dépendre du comportement de dépense des ménages les plus aisés... et des conditions d'accès des autres au crédit à la consommation

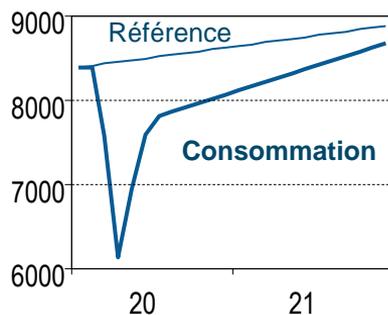
## Parts dans le revenu par quintile

(%, 2016, Survey of Consumer Finance, revenu avant impôt)



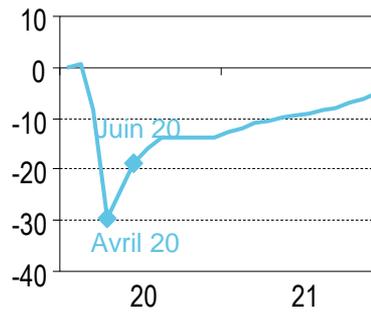
## Consommation du quintile 5

(milliards de dollars)



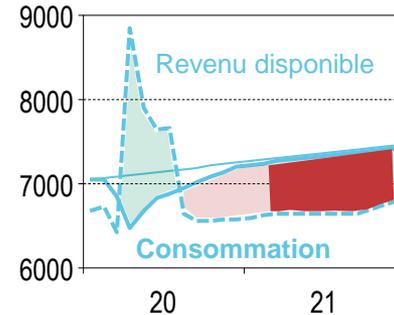
## Masse salariale des quintiles 1 à 4

(%, en écart à la référence)



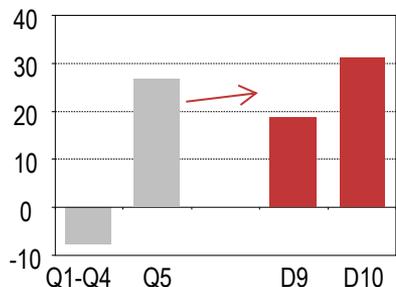
## Consommation des quintiles 1 à 4

(milliards de dollars)



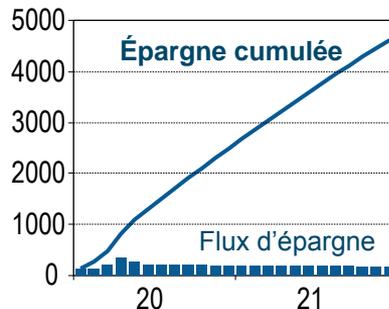
## Taux d'épargne par décile

(%, 2018, Consumer Expenditure Survey)



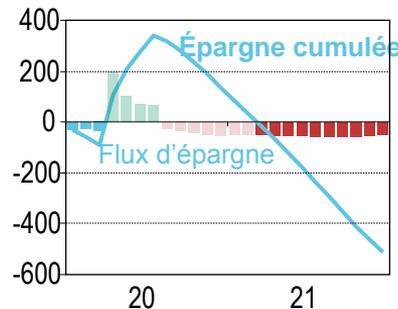
## Épargne du quintile 5

(milliards de dollars)



## Épargne des quintiles 1 à 4

(milliards de dollars)

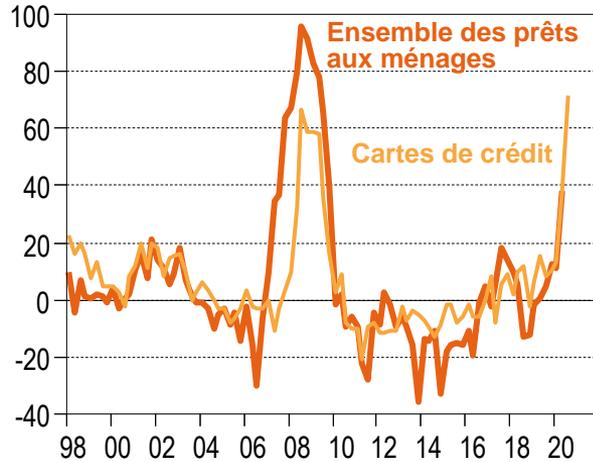


**Nécessite que les ménages aient accès au crédit à la consommation**

# Les banques ont déjà commencé à durcir leurs conditions de crédit à la consommation

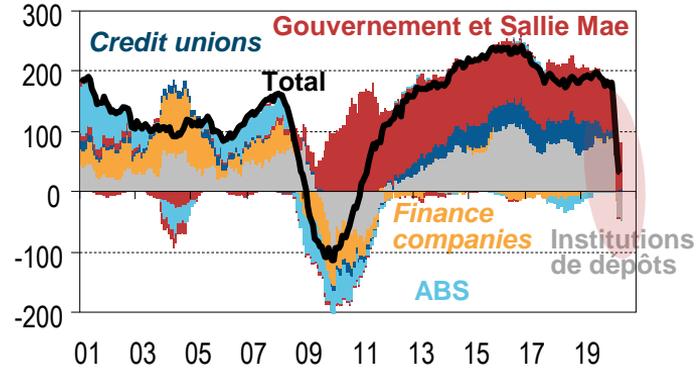
## Conditions de crédit pour les prêts aux ménages

(Loan officer survey, %)



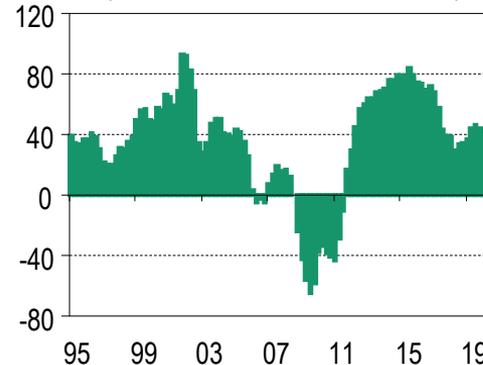
## Crédits à la consommation

(flux annuels, milliards de dollars)



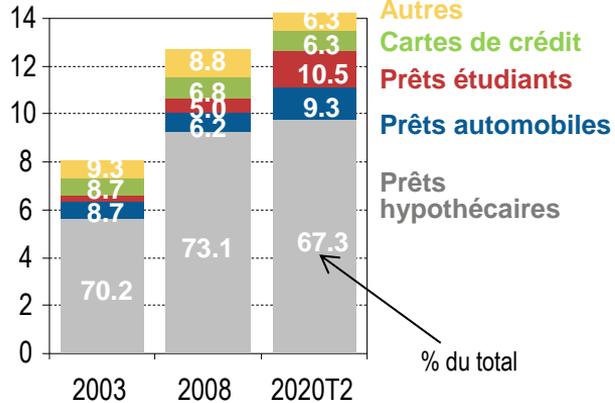
## Crédits automobiles

(flux annuels, milliards de dollars)

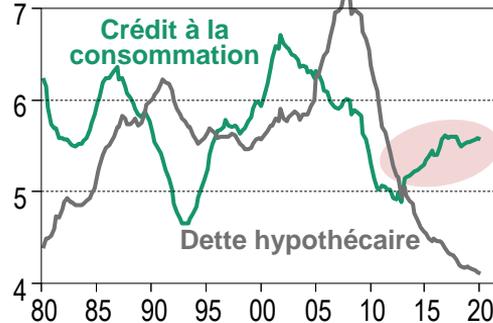


# Les incidents de paiement sur les crédits à la consommation ont continué de monter

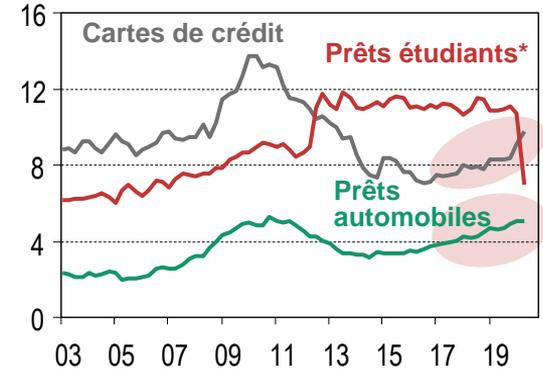
**Memo : dette des ménages par type**  
(milliards de dollars)



**Service de la dette des ménages**  
(% du revenu disponible)



**Taux d'incidents de paiements**  
(impayés supérieurs à 90 jours, %)

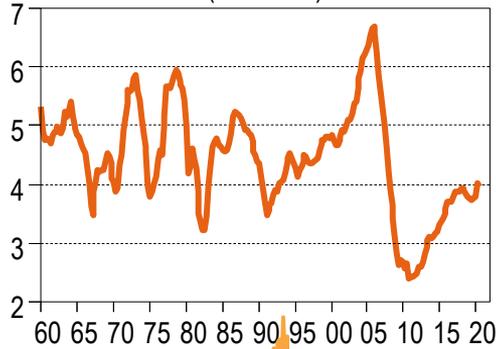


(\* Le traitement des prêts étudiants en incidents de paiements est différent de celui des autres types de prêts : la plupart des prêts en incidents de paiements (mais non en défaut) sont classés comme des prêts courants.

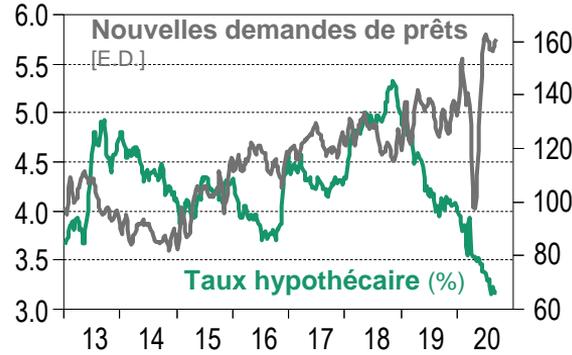
# La baisse des taux hypothécaires devrait soutenir plus encore l'investissement résidentiel des ménages les plus aisés

## Investissement résidentiel

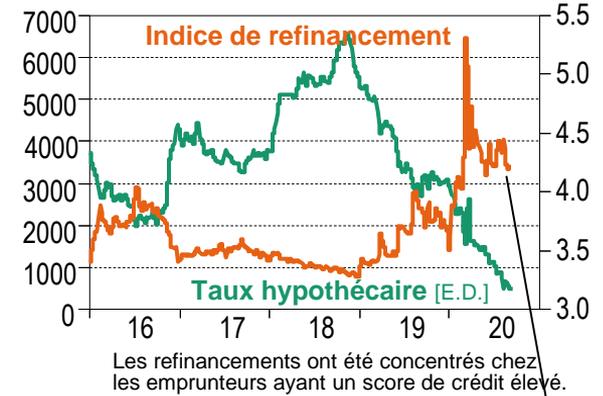
(% du PIB)



## Nouvelles demandes de prêts hypothécaires



## Refinancement hypothécaires



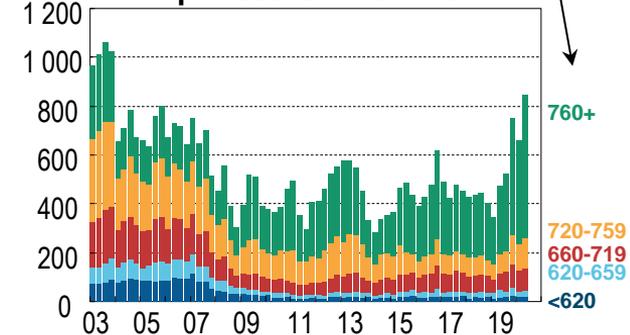
## NAHB et ventes de maisons neuves



## Compromis de ventes

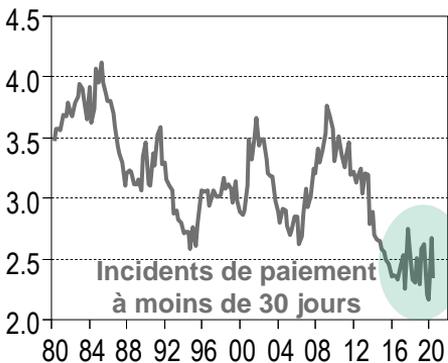
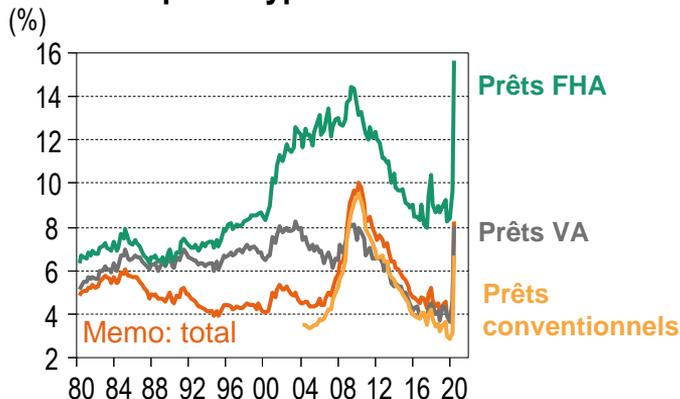
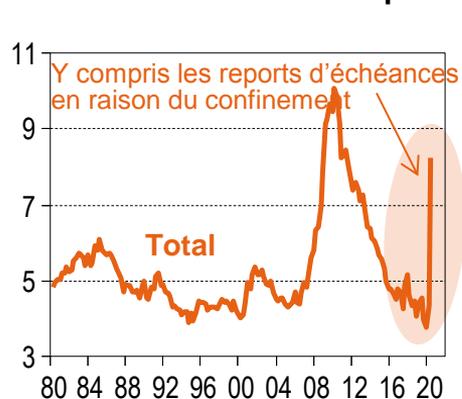


## Originations de prêts hypothécaires par score de crédit



# L'explosion des incidents de paiements sur les prêts hypothécaires n'a pour l'instant rien d'inquiétant... mais la fin du moratoire sur les saisies pourrait changer les choses\*

## Taux d'incidents de paiements sur les prêts hypothécaires

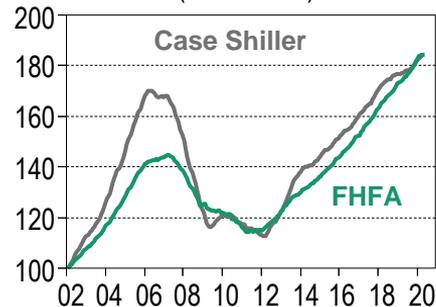


« Les retards de paiement de 30 jours ont diminué au cours du deuxième trimestre, ce qui indique que le flot de nouveaux retards de paiements pourrait se dissiper », MBA.

(\*) Donald Trump vient de repousser la fin du moratoire sur les saisies à fin décembre 2020 pour la plupart des Américains.

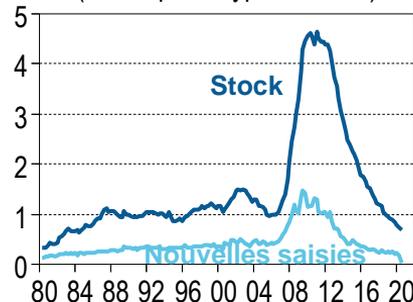
## Deux mesures de prix immobiliers

(2002 = 100)



## Saisies

(% des prêts hypothécaires)



Début août, 7.2% des prêts (3.6 millions) étaient en restructuration (9.5% pour *Ginnie Mae*, 4.9% pour *Fannie Mae* et *Freddie Mac* et 10.3% pour les autres prêts.

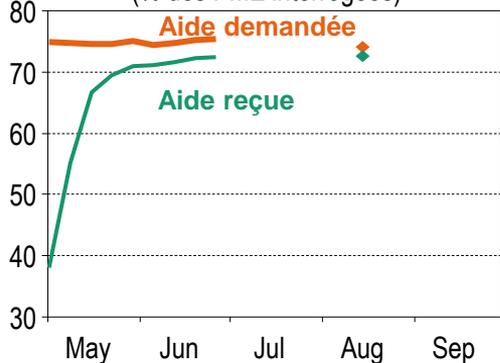
## Deux facteurs devraient réduire le risque de saisies :

- plusieurs années de hausse des prix immobiliers
- les options de report et de modification des prêts qui permettent d'éviter les saisies.

# Le Paycheck Protection Program a aidé les petites entreprises, mais beaucoup d'entre elles n'attendent pas de retour à la normale avant de longs mois !

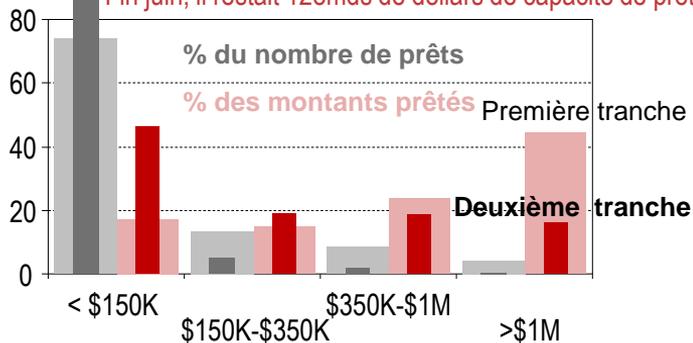
## Paycheck Protection Program

(% des PME interrogées)



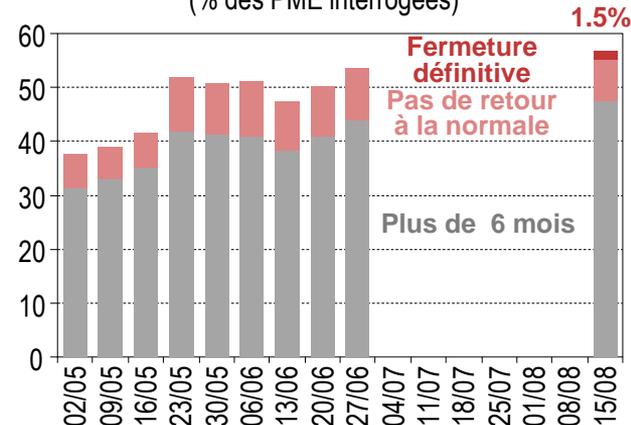
## Taille des prêts des deux premières tranches

Fin juin, il restait 128mds de dollars de capacité de prêt



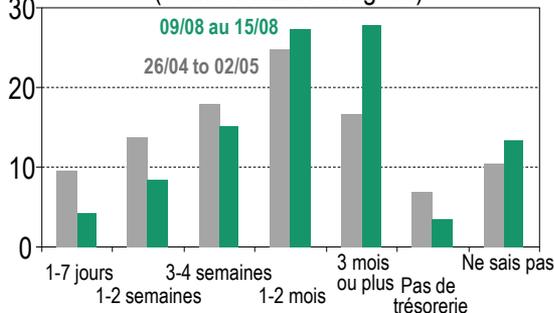
## Temps nécessaire pour que l'activité retrouve son niveau d'il y a un an

(% des PME interrogées)

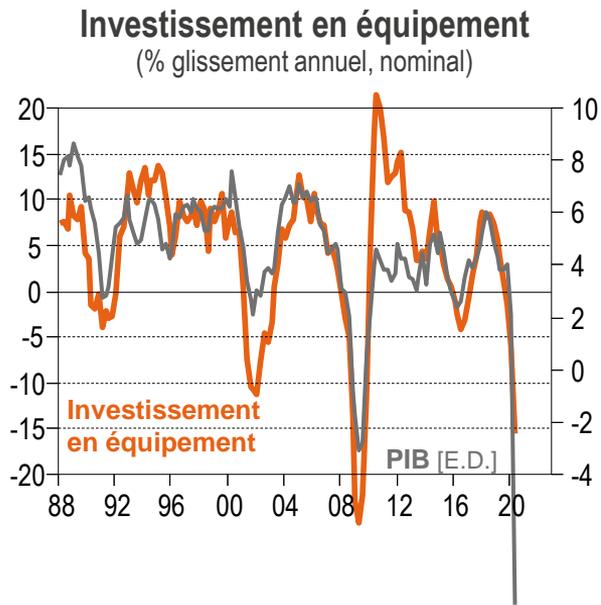


## Trésorerie actuellement disponible

(% des PME interrogées)

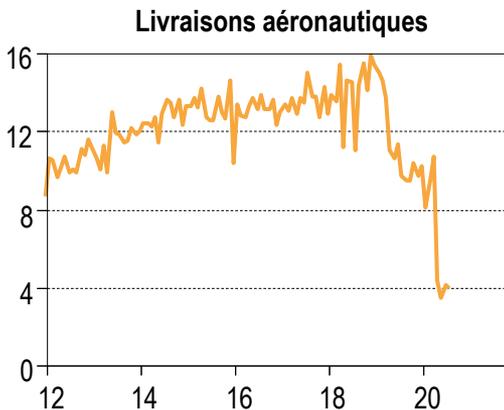


# Alors que les livraisons de biens d'équipement donnent des signes de stabilisation, le risque de voir l'investissement des entreprises durablement déprimé est réel



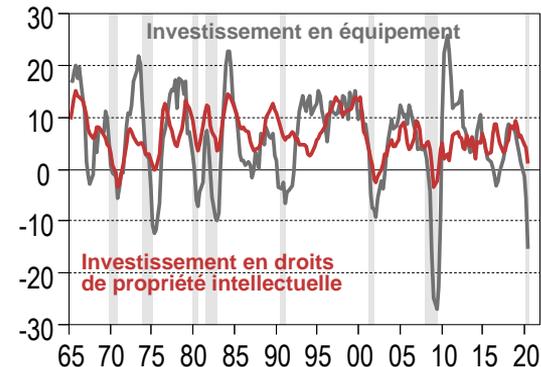
## Livraisons et commandes de biens d'équipement

(milliards de dollars, hors défense et aéronautique)



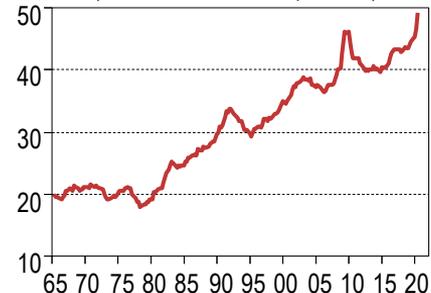
## Investissement productif

(% glissement annuel)



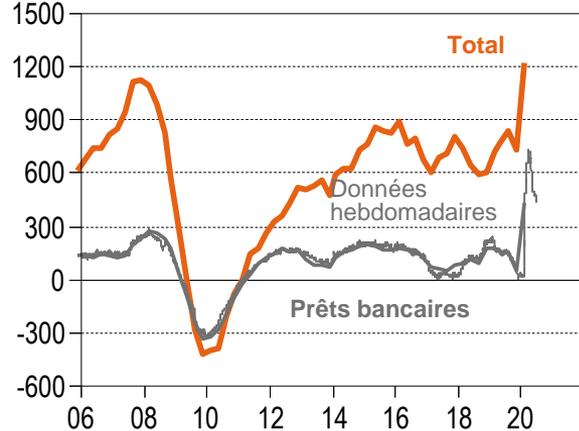
## Poids de l'investissement en droits de propriété intellectuelle

(% de l'investissement productif)

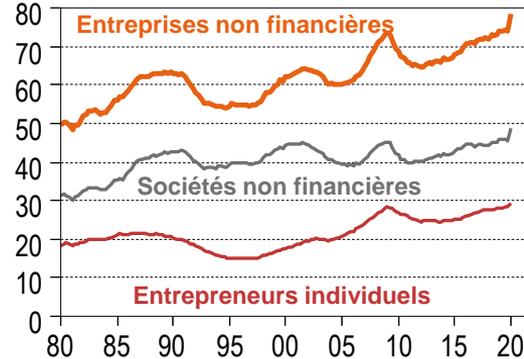


# La transformation des prêts du PPP en subventions devrait atténuer ce risque

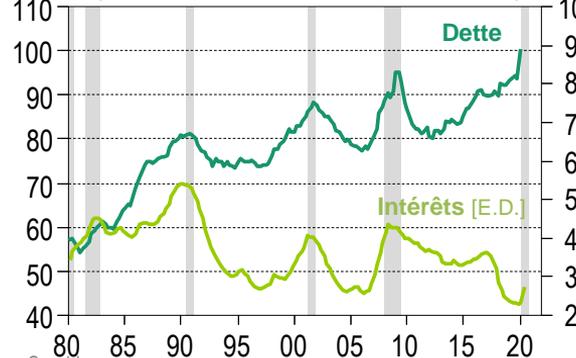
## Flux d'emprunt des entreprises non financières (milliards de dollars, rythme annuel)



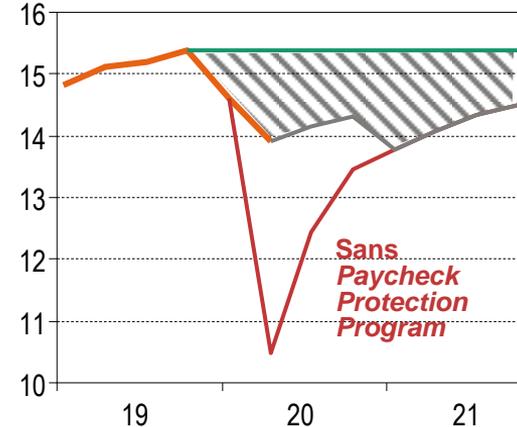
## Dettes des entreprises non financières (% du PIB)



## Dettes des sociétés non financières (% du PIB des sociétés non financières)



## Résultat d'exploitation des sociétés non financières (% du PIB de 2019)



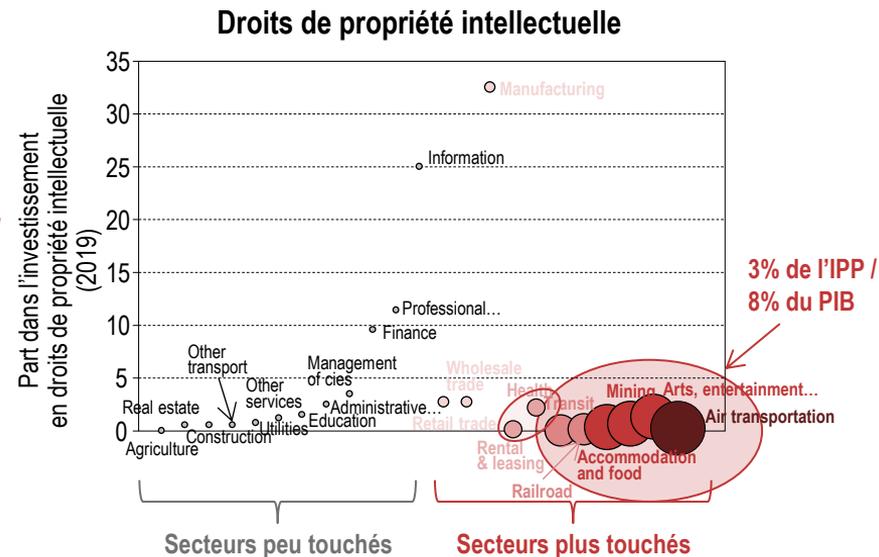
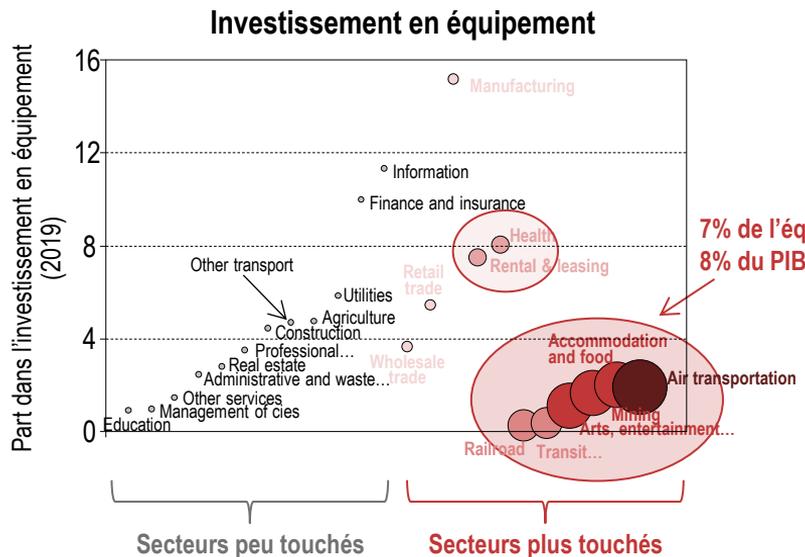
Avec 300 mds de subventions du Paycheck Protection Program

## Perte de résultat d'exploitation en 2020

	Sans PPP	Avec PPP
En % du PIB de 2019	-2.7%	-1.1%
En % de l'investissement de 2019	-28%	-12%

# En outre, les secteurs les plus touchés ne sont pas ceux qui investissent le plus ; leur part dans l'investissement en droits de propriété intellectuelle en particulier est plutôt faible

## Part dans l'investissement en fonction de la taille du choc sur le secteur\*

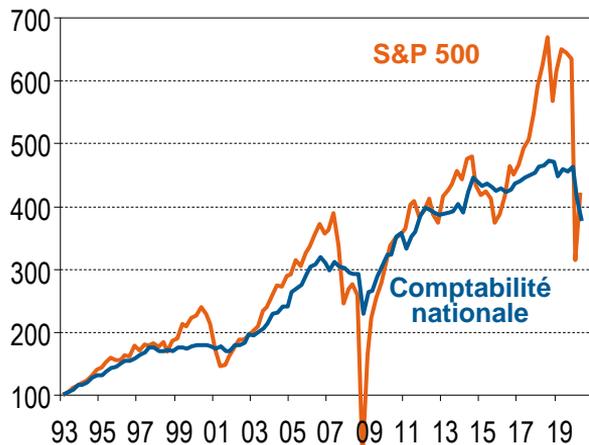


(\*) La taille des ronds est proportionnelle au choc sur la valeur ajoutée de chaque secteur en 2020

N.B. Si on ajoute les secteurs de la santé et du *leasing*, les secteurs les plus touchés représentent respectivement 23% de l'investissement en équipement, 5% de l'investissement en droits de propriété intellectuelle et 18 % du PIB.

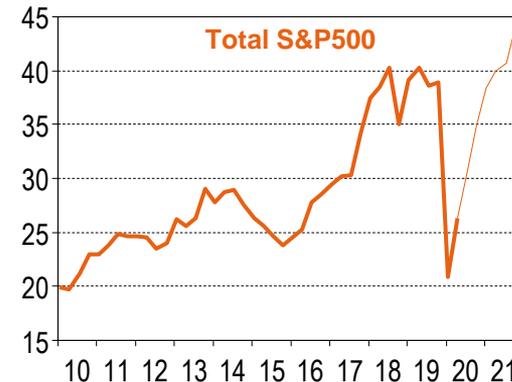
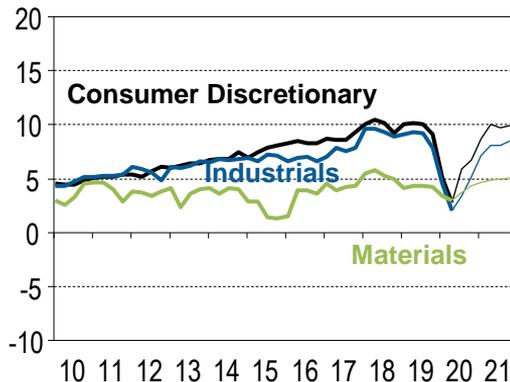
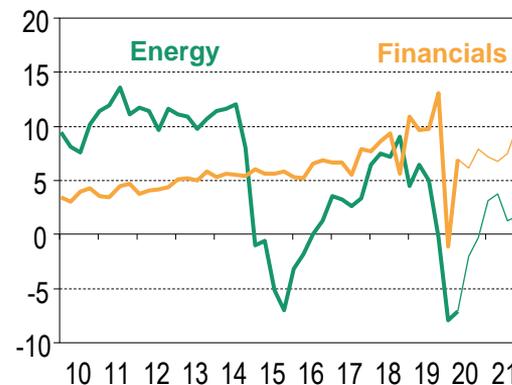
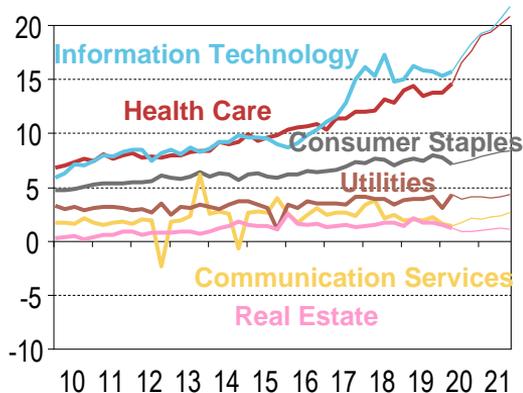
# N.B. L'évolution des profits des sociétés cotées reflète, dans une certaine mesure aussi, les effets de la pandémie

**Deux mesures des profits des sociétés**  
(1993 = 100, résultat d'exploitation)



**Bénéfices par action du S&P 500**

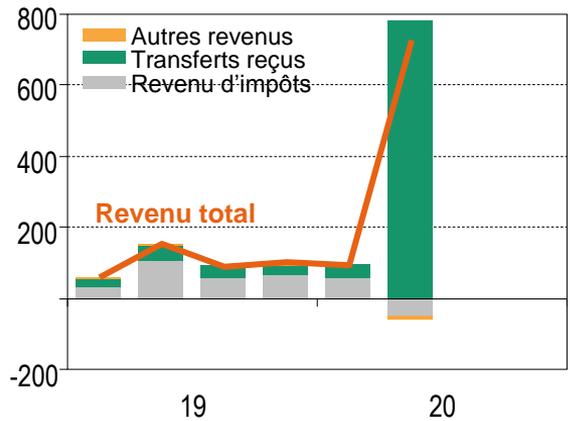
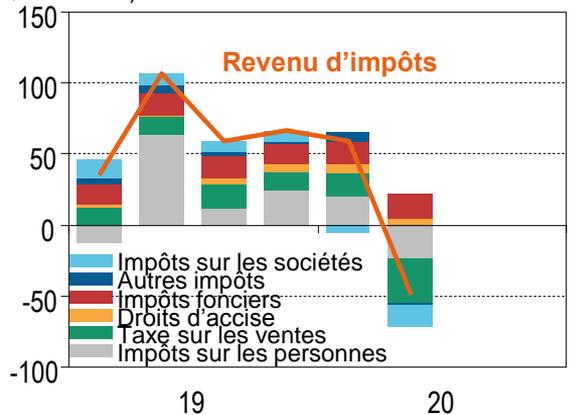
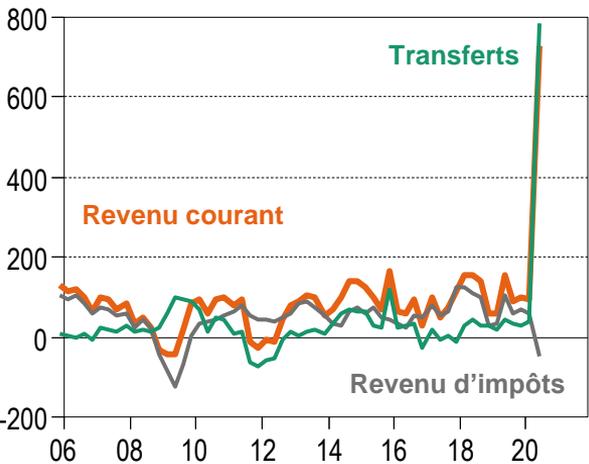
(dollars)



# Même si à fin juin les transferts reçus de l'Etat fédéral avaient plus que compensé la baisse de recettes des Etats et collectivités locales, beaucoup sont aujourd'hui dans une situation financière difficile

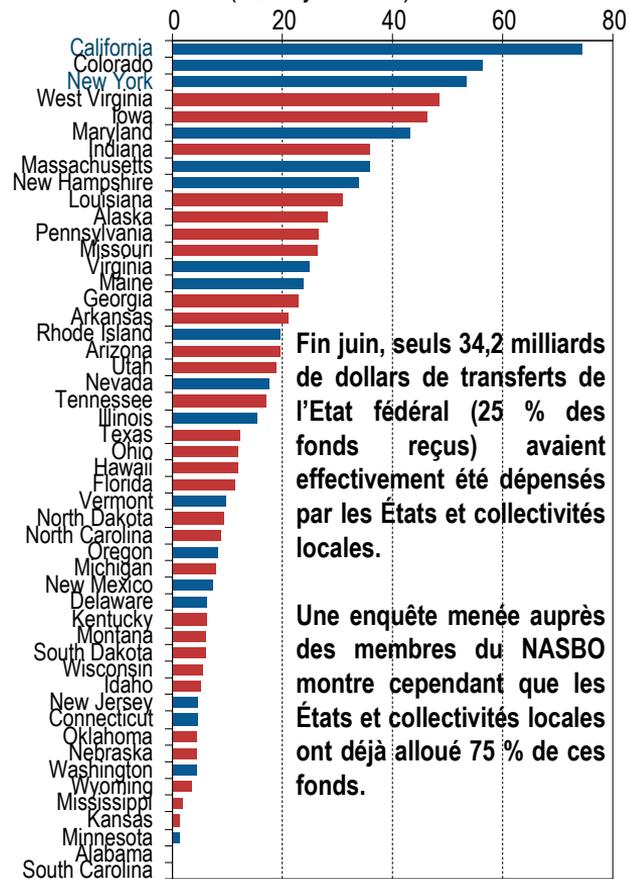
## Revenu des États et collectivités locales

(variation sur un an, en dollars)



## Part des fonds du Cares Act dépensés, par État

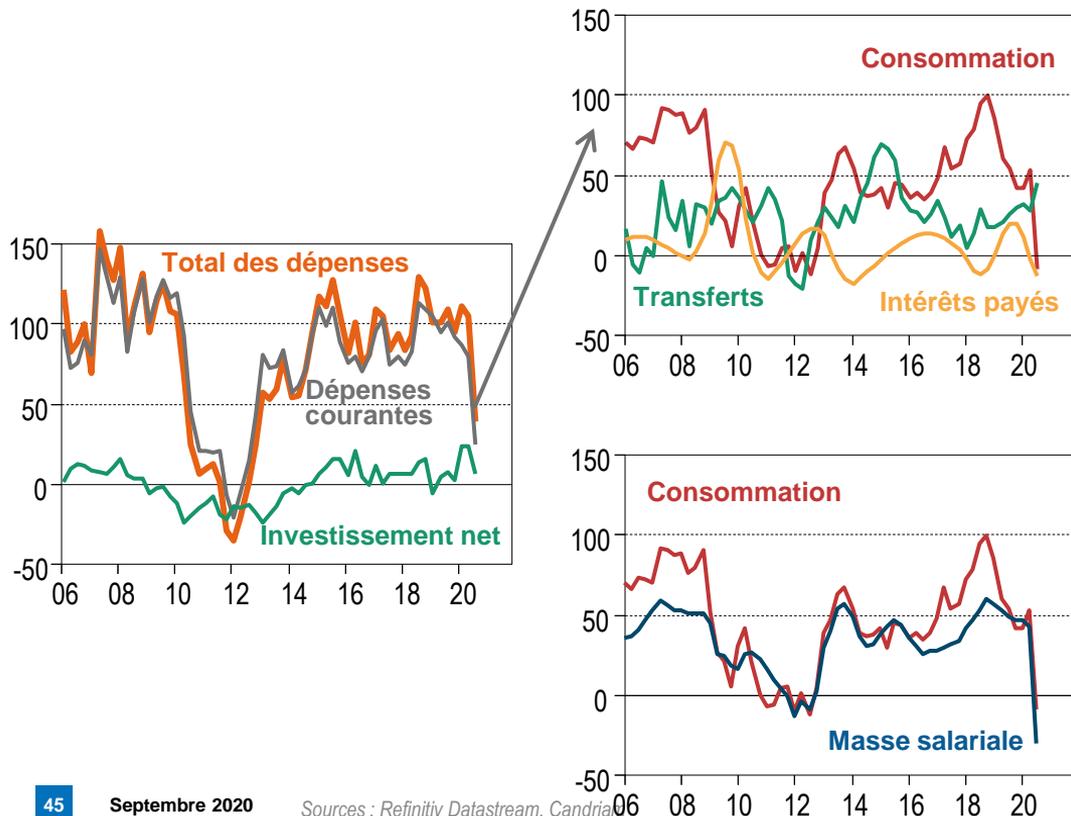
(%, 30 juin 2020)



# La contraction de l'activité a d'ores et déjà poussé les États et collectivités locales à réduire leurs dépenses... surtout celles de personnels

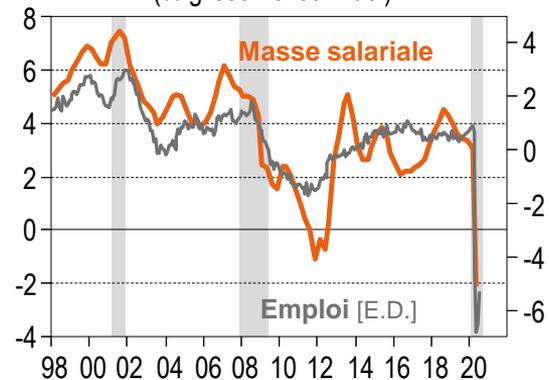
## Dépenses des États et collectivités locales

(variation sur un an, en dollars)



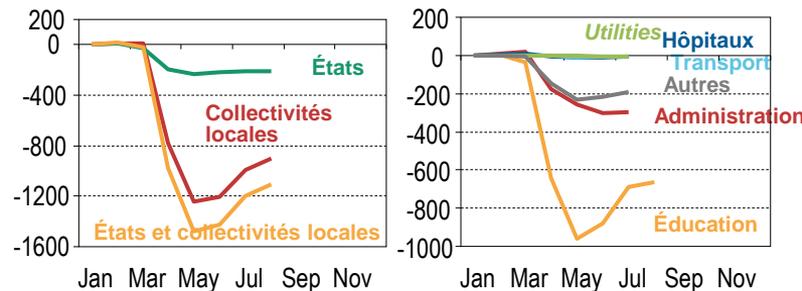
## Masse salariale et emploi des États et collectivités locales

(% glissement annuel)



## Évolution de l'emploi dans les états et collectivités locales

(en cumul depuis janvier 2020, milliers)



# Les quatre ordonnances prises par D. Trump ne peuvent fournir qu'un soutien modeste... et temporaire !

**Assurance chômage : 400 dollars par semaine (contre 600 \$ dans le CARES Act)** (rétroactif pour couvrir les indemnités non versées début août).

- Le gouvernement fédéral paiera 300 dollars par semaine
- Les Etats qui le pourront payeraient 100 dollars par semaine... mais **rien de les y oblige légalement !**

La part fédérale proviendra du *Department of Homeland Security's Disaster Relief Fund* (DRF), qui dispose actuellement de 70 milliards de dollars. Ces indemnités arrêteront d'être versées lorsque le DRF ne disposera plus que de 25 milliards de dollars ou au plus tard le 6 décembre 2020. Les indemnités chômage de 600 dollars par semaine coûtent actuellement environ 100 milliards de dollars par mois au gouvernement fédéral, le versement d'une indemnité de 300 dollars lui coûterait donc environ 50 milliards de dollars par mois : **les ressources du DRF pourraient donc être épuisées dès le début du mois de septembre !**

**Reporter le paiement de la part « employé » des cotisations sociales (6.2% du salaire)** du 1er septembre au 21 décembre 2020 pour tous ceux qui gagnent moins de 100000 dollars par an.

Comme il ne s'agit que d'un report, beaucoup d'entreprises préféreront mettre de côté ces sommes qui (si le Congrès ne transforme pas ce report en annulation) seront dues début 2021 : **ce report de cotisations – principale mesure du dispositif – n'aura donc que peu d'effet à court terme !**

**Réduire, dans toute la mesure du possible, les expulsions et les saisies de logements.**

Le moratoire sur les expulsions dans le cadre de la loi CARES a expiré le 24 juillet. Donald Trump a demandé à son Administration de freiner les évictions jusqu'à fin décembre 2020.

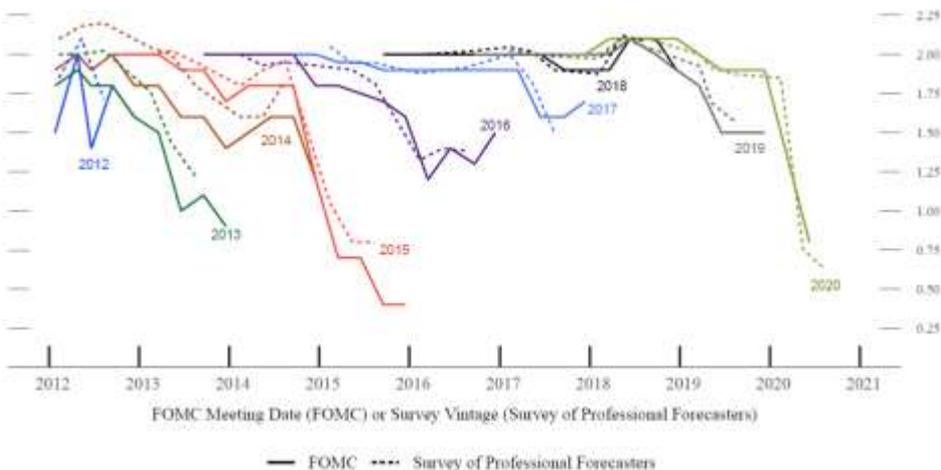
**Report des paiements des prêts étudiants jusqu'à la fin de l'année 2020.**

Ce report s'arrêterait au 30 septembre 2020 dans le CARES Act.

# A court terme, la redéfinition de l'objectif d'inflation de la Réserve fédérale conduira à une politique plus accommodante

Over the years, forecasts from FOMC participants and private-sector analysts routinely showed a return to 2% inflation, but these forecasts were never realized on a sustained basis.

## Évolution des projections du déflateur de la consommation (%)



Our longer-run goal continues to be an inflation rate of 2 percent. Our statement emphasizes that our actions to achieve both sides of our dual mandate will be most effective if longer-term inflation expectations remain well anchored at 2 percent. However, if inflation runs below 2 percent following economic downturns but never moves above 2 percent even when the economy is strong, then, over time, inflation will average less than 2 percent.

Therefore, **following periods when inflation has been running below 2 percent, appropriate monetary policy will likely aim to achieve inflation moderately above 2 percent for some time.**

Jerome Powell, New Economic Challenges and the Fed's Monetary Policy Review, August 27, 2020

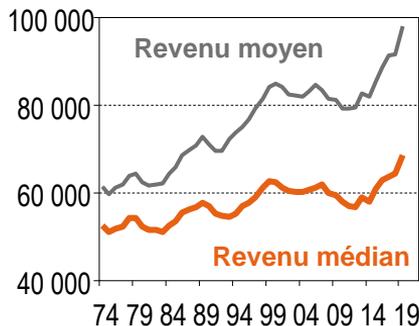
# A plus long terme, la redéfinition de l'objectif de plein emploi de la Réserve fédérale risque de rendre sa politique plus discrétionnaire

The characterization of our **maximum employment goal as broad-based and inclusive** clarifies that the Federal Reserve **seeks to foster economic conditions that benefit everyone**. It also stresses the importance of understanding **how various communities are experiencing the labor market** when assessing the degree to which employment in the economy as a whole is **falling short of its maximum level**.

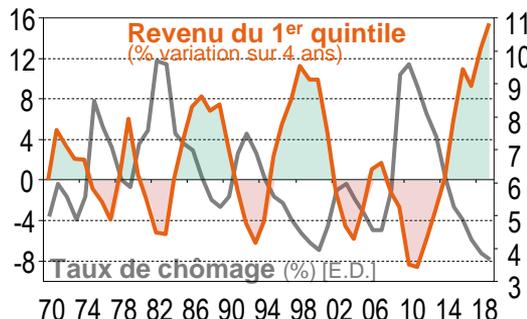
**The Committee considers a wide range of indicators in making these assessments.**

Federal reserve, Review of Monetary Policy Strategy, Tools, and Communications.

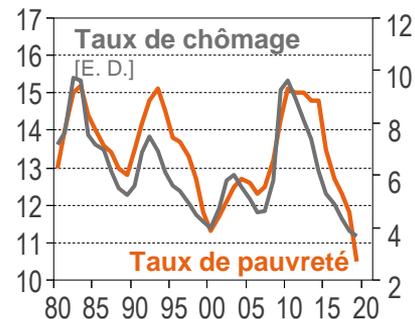
### Revenu moyen et médian (en dollars de 2018)



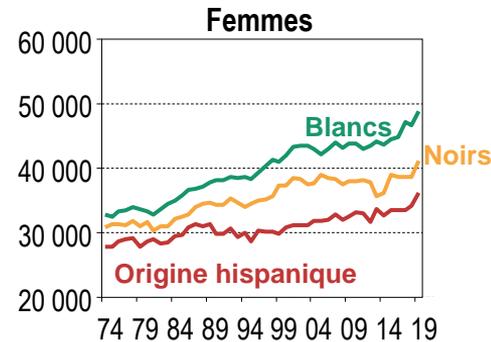
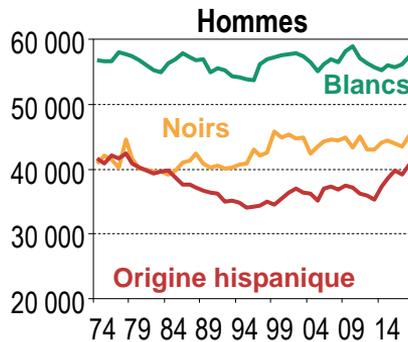
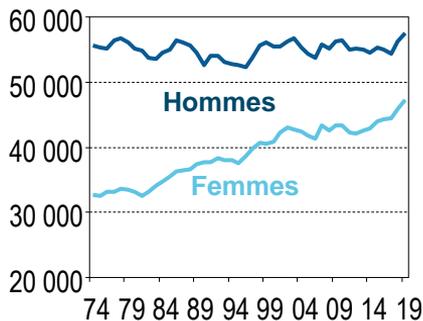
### Revenu du 1<sup>er</sup> quintile et chômage



### Taux de pauvreté et chômage (%)



### Salaires réels des travailleurs à temps plein par race (dollars de 2018)



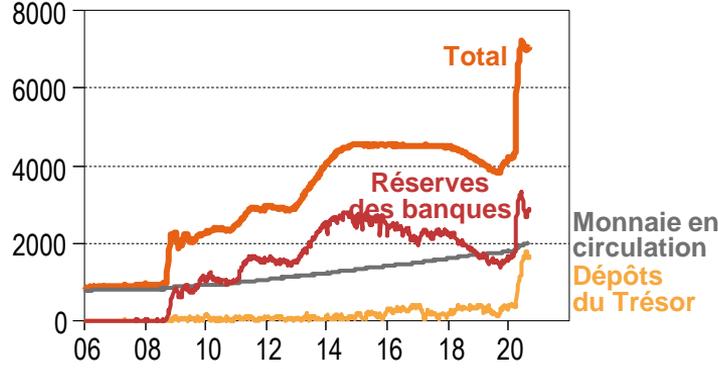
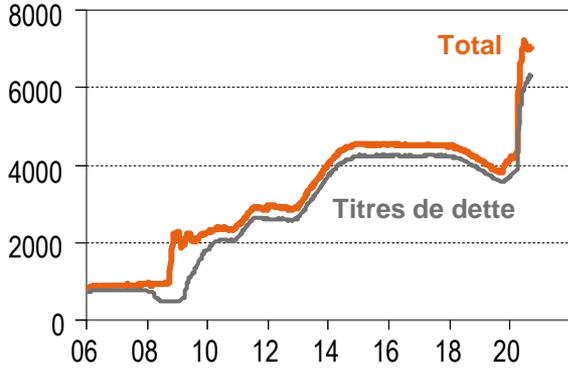
# Memo : Après avoir apaisé les tensions sur les marchés, la Fed soutient maintenant le crédit aux entreprises

## Bilan de la Réserve fédérale

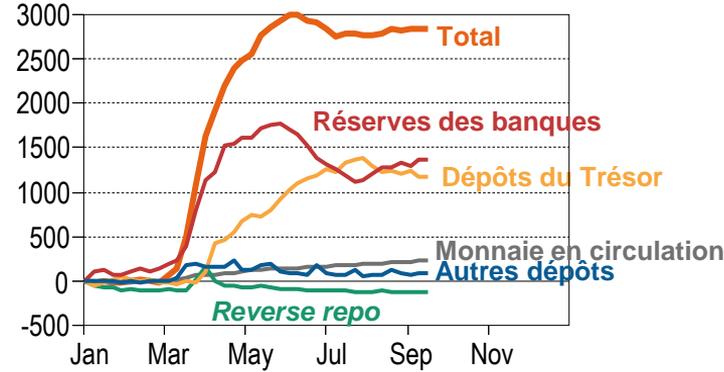
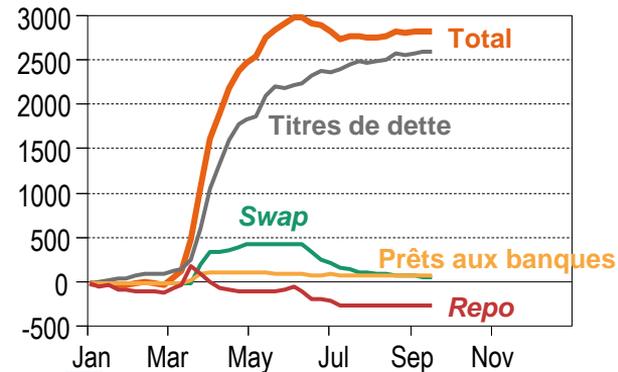
(milliards de dollars)

Actif

Passif

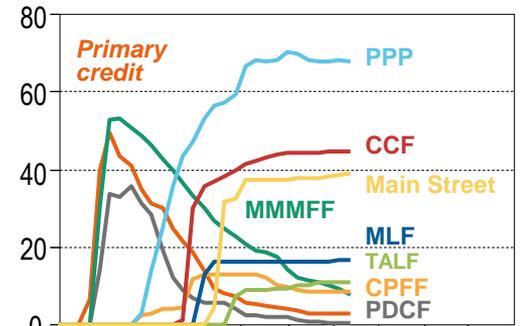


(milliards de dollars, en cumul depuis janvier 2020)



## Memo: nouvelles facilités de la Fed depuis mars 2020

(milliards de dollars)



Mar Apr May Jun Jul Aug Sep Oct Nov Dec

PPP: Paycheck Protection Program Facility

MMMF: Money Market Mutual Fund Facility

CCF: Corporate Credit Facilities

CPFF: Commercial Paper Funding Facility

PDCF: Primary Dealer Credit Facility

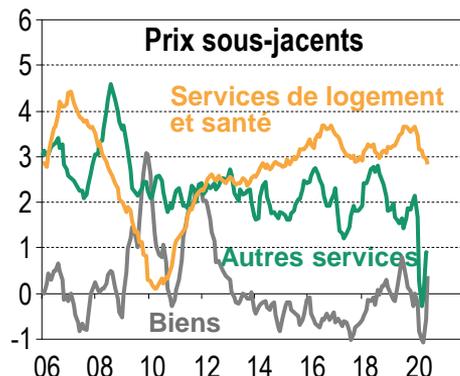
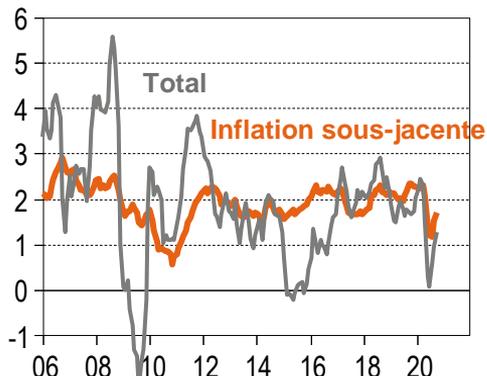
MLF: Municipal Facility

Term Asset-Backed Securities Loan Facility

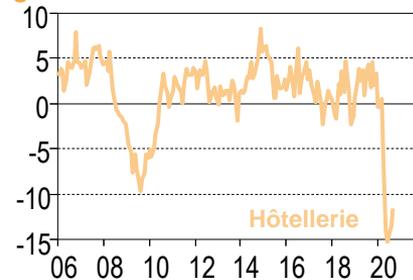
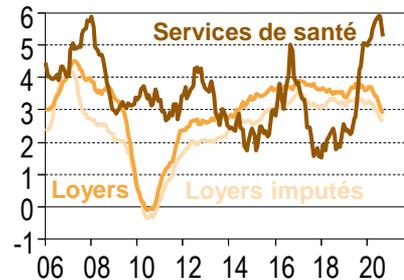
# Memo : inflation aux États-Unis

## Prix à la consommation

(IPC, % glissement annuel)

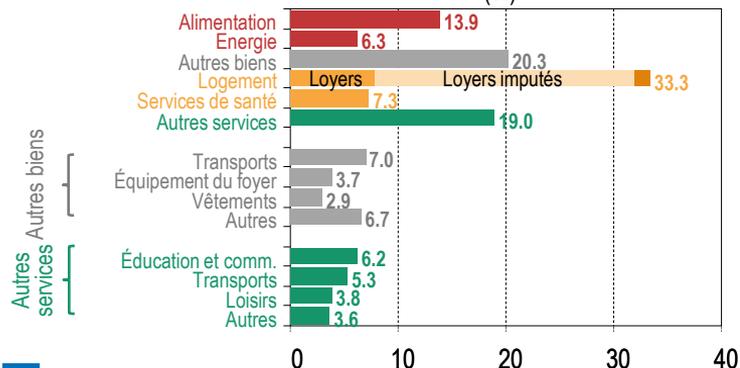


## Services de logement et santé

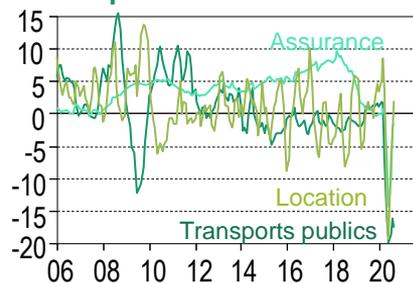
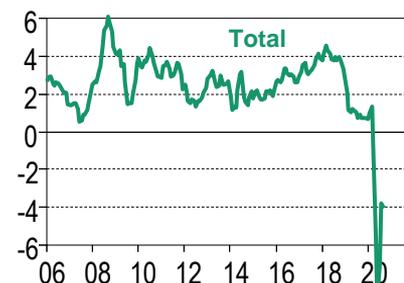


## Poids dans l'IPC

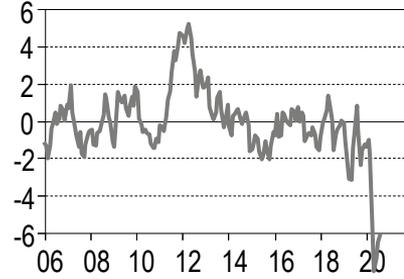
(%)



## Services de transports



## Vêtements



## Alimentation





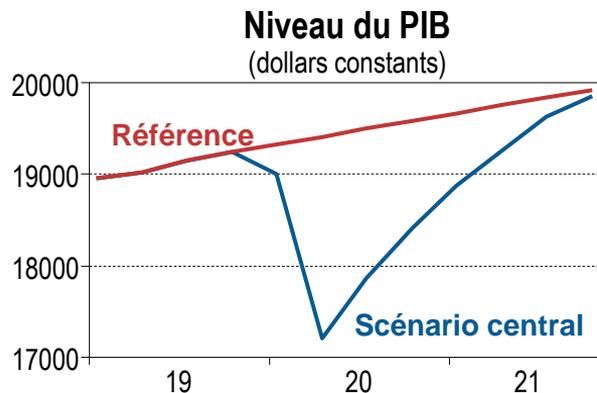
## 3.2 ÉTATS-UNIS

### Une voie étroite...

# Malgré le contexte d'incertitudes politique et sanitaire, notre scénario central reste celui d'un retour de l'économie sur sa tendance de long terme à fin 2021

	Croissance du PIB		Perte cumulée d'activité* en 2020 et 2021
	2020	2021	
<b>Scénario central</b>	<b>-5.1</b>	<b>7.0</b>	<b>4.4</b>

(\*) Perte par rapport à la tendance de référence



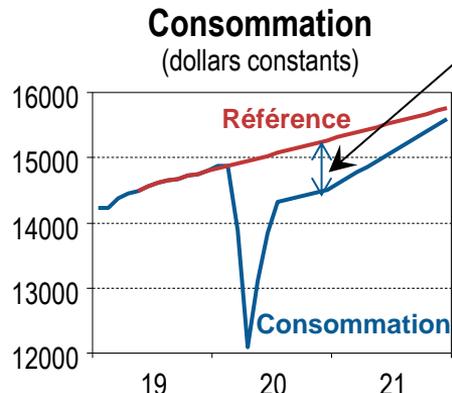
## Impact sur le niveau du PIB en 2020

(en % par rapport à la tendance de référence)

Mars Avril Mai Juin Juillet Août Sep. Oct. Nov. Déc.

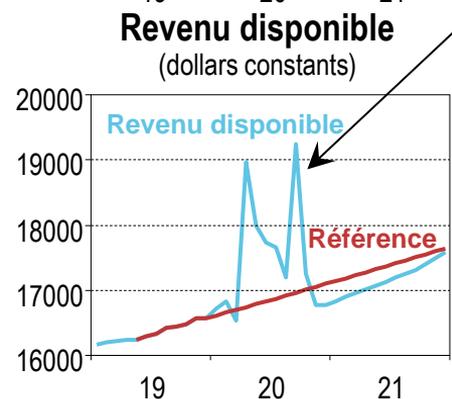
Scénario central	-5	-14	-11	-9	-9	-8	-8	-7	-6	-5
------------------	----	-----	-----	----	----	----	----	----	----	----

## Hypothèses sous-jacentes au scénario central

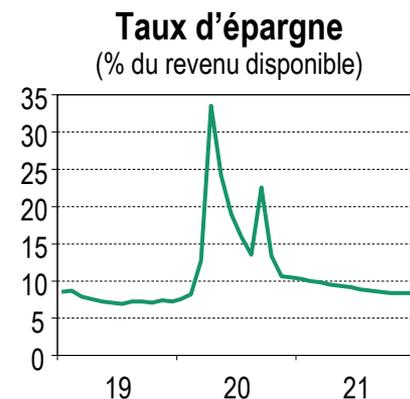


Atténuation marquée de la distanciation à fin 2021.

Notre scénario central suppose un soutien budgétaire supplémentaire modéré à la fin de l'été et une atténuation marquée de la distanciation à fin 2021.



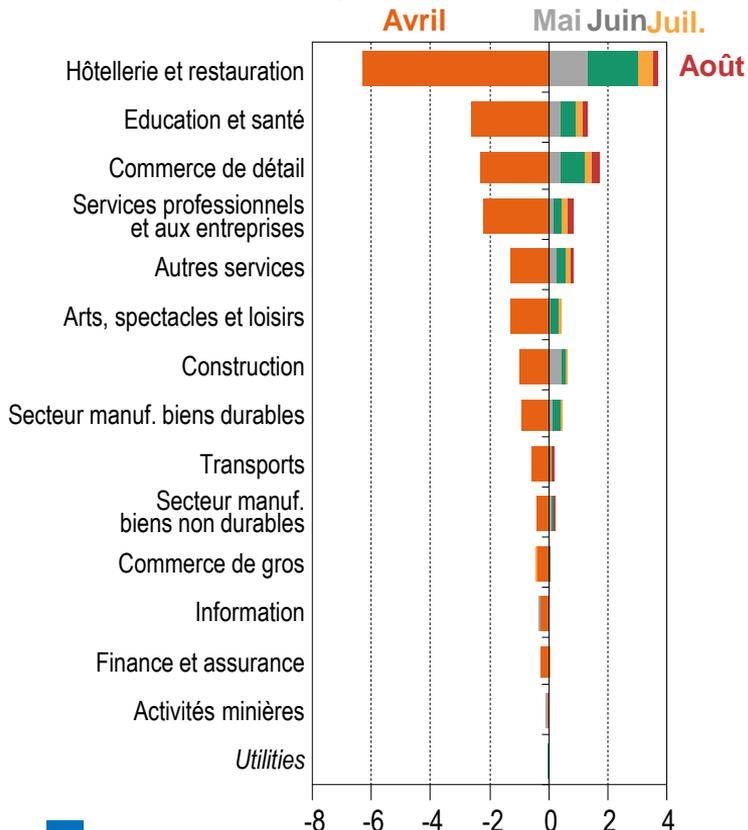
Soutien budgétaire supplémentaire



# Le retour au plein emploi sera lent : à fin août, il manquait encore plus de 11 millions d'emplois

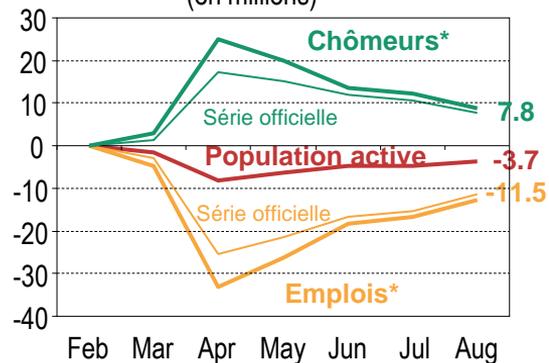
## Variation de l'emploi

(millions, avril – août 2020)



## Variation cumulée depuis février 2020

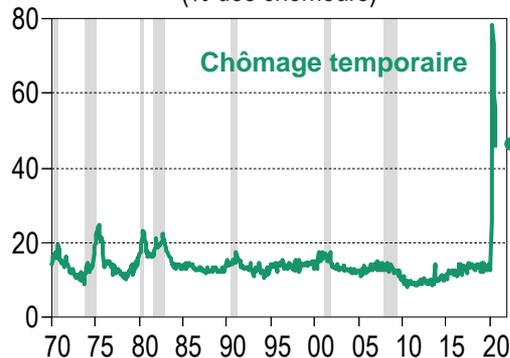
(en millions)



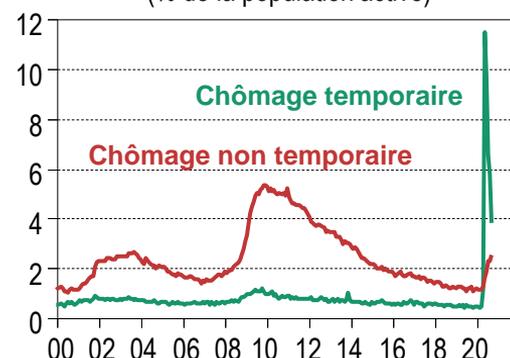
(\*) Corrigé des erreurs de classification

## Chômeurs par statut

(% des chômeurs)



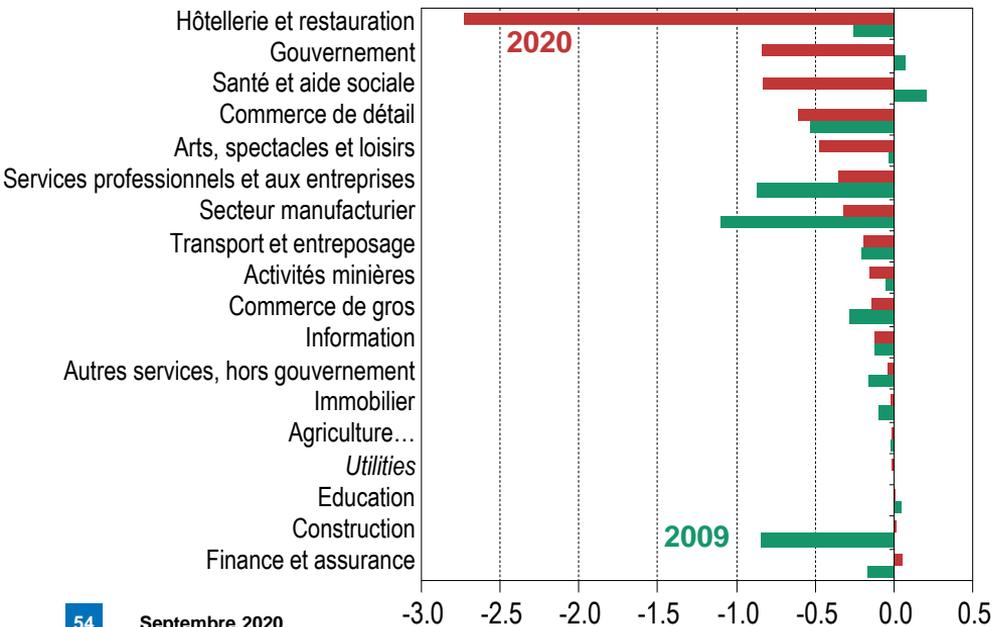
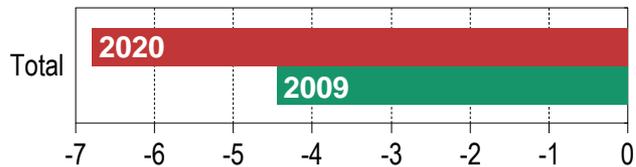
(% de la population active)



# Le taux d'emploi risque de mettre du temps à revenir à son niveau d'avant crise

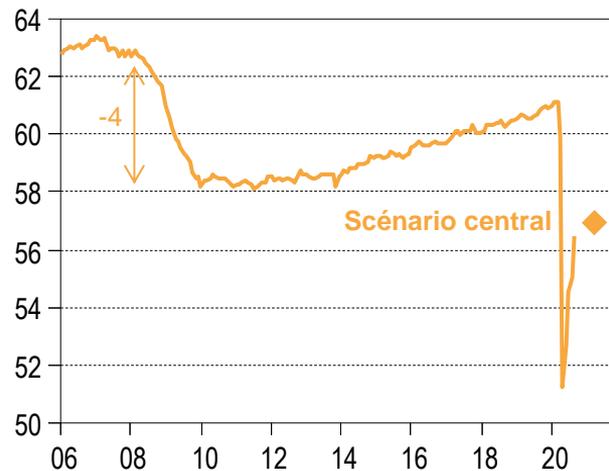
## Pertes d'emplois

(% glissement annuel, par rapport au T4 2008 ou au T4 2019)



## Taux d'emploi

(%)



# N.B. éléments de calcul des pertes d'emplois par secteurs

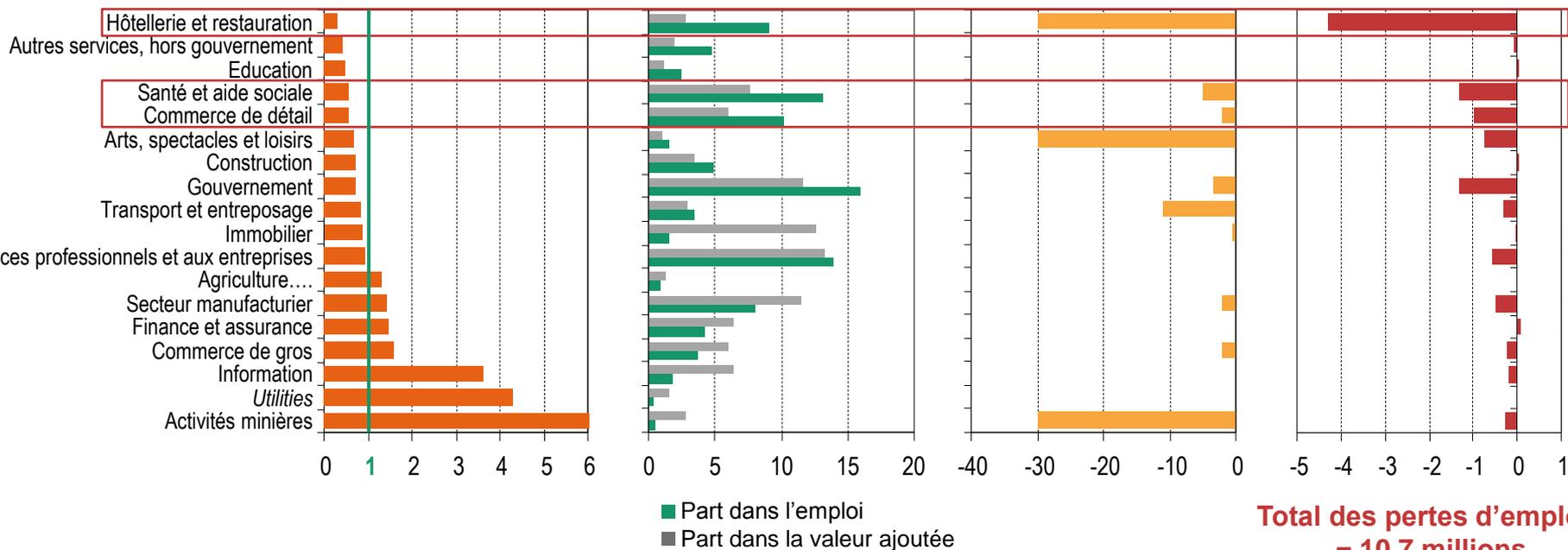
## Productivité, valeur ajoutée et emploi par secteur

**Valeur ajoutée par employé**  
(2019, productivité du secteur par rapport à l'ensemble de l'économie)

**Parts dans la valeur ajoutée & dans l'emploi**  
(%)

**Sous-activité fin 2020**  
(%, par rapport au T4 2019)

**Pertes d'emplois fin 2020**  
(millions, par rapport au T4 2019)

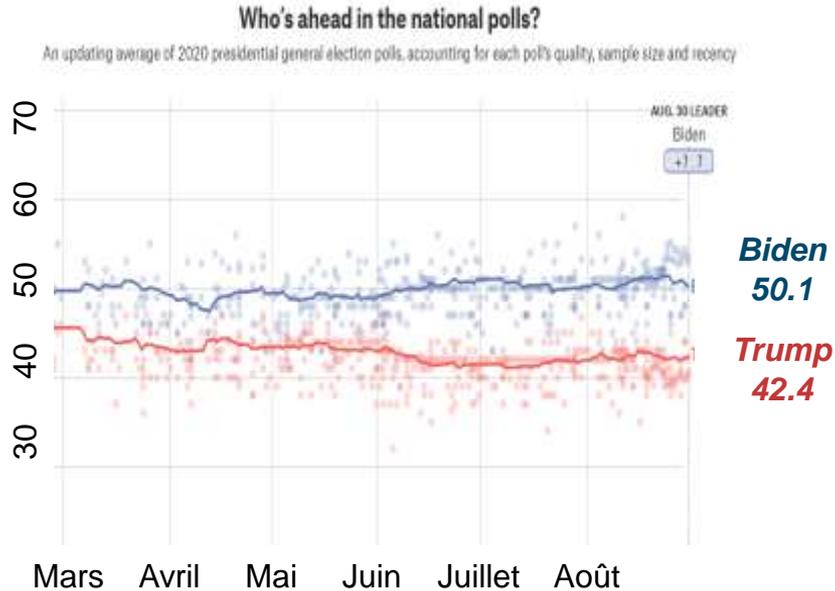


**Total des pertes d'emplois = 10.7 millions**

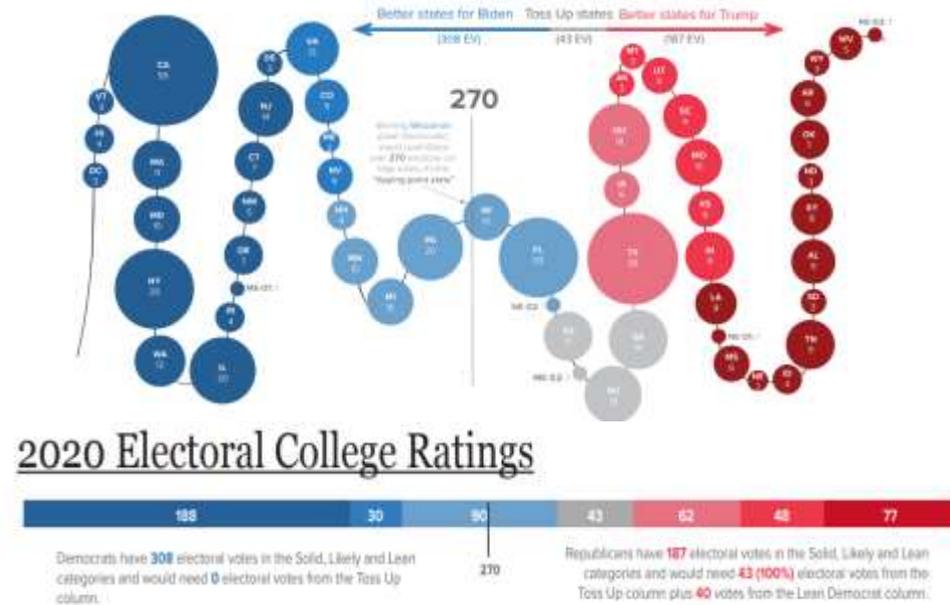
# L'incertitude sur l'issue des élections reste grande : Joe Biden semble en avance dans les sondages...

## FiveThirtyEight

(average of 2020 presidential general election polls, accounting for each poll's quality, sample size and recency)



## Cook Political Report

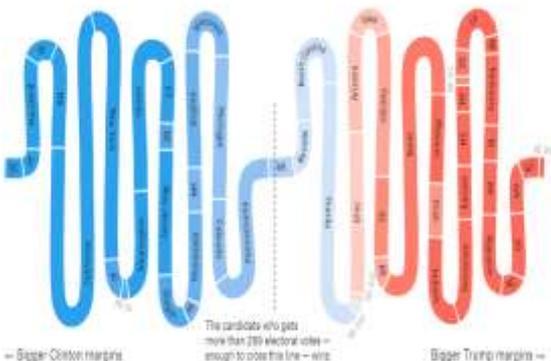
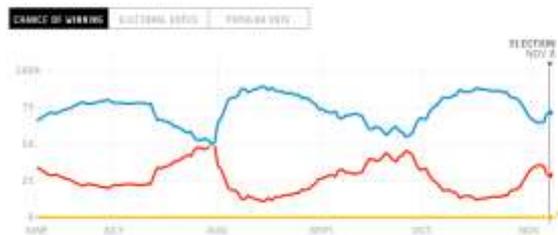


... mais en 2016 les sondages donnaient Hillary Clinton largement gagnante !

## Sondages en 2016 (FiveThirtyEight)

How the forecast has changed

We'll be updating our forecasts every time new data is available, every day through Nov. 8.



## Un déroulement « chaotique » le soir de l'élection ne peut être exclu

### S&P 500 en 2000

*Bush v. Palm Beach County Canvassing Bd.*



« Nous ne saurons sans doute jamais avec certitude l'identité du vainqueur de l'élection présidentielle de cette année. Mais l'identité du perdant ne fait aucun doute. Il s'agit de la confiance portée par notre Nation au juge en tant que gardien impartial de l'État de droit » J.P. Steven juge à la Cour suprême à l'époque de l'affaire Bush / Gore.

Un scénario plus chaotique encore ne peut être exclu. A l'époque, Al Gore avait, après quelques semaines, fini par concéder sa défaite. Certains observateurs craignent aujourd'hui que l'élection de 2020 ressemble plus à celle de... 1876. Cette dernière opposa le Républicain Rutherford Hayes au Démocrate Samuel Tilden. Dans trois Etats du Sud alors dominés par les Républicains, des commissions électorales se réunirent et invoquèrent diverses raisons douteuses pour invalider les résultats dans plusieurs circonscriptions. Après contestation par les Démocrates, une commission finit par être créée à la Chambre des Représentants. Mais il fallut de longues semaines de débats houleux pour qu'un compromis – peu glorieux ! – soit trouvé : Rutherford Hayes fut finalement élu Président le 4 mars 1877 avec 185 votes (contre 184 pour son adversaire)... et à peine 48 % du corps électoral.

# Si les programmes des candidats visent tous les deux à redynamiser l'activité en creusant le déficit budgétaire, ils traduisent la direction très différente dans laquelle chacun souhaite engager les États-Unis

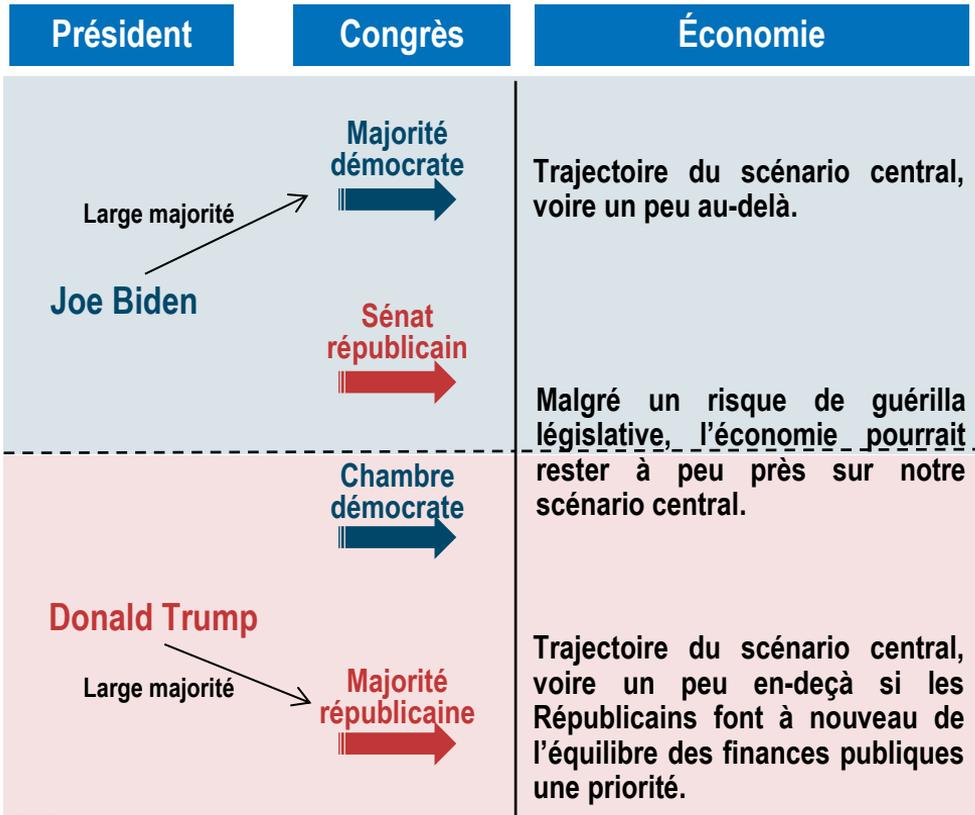
**Le programme de Joe Biden propose de financer par des hausses d'impôts des dépenses d'infrastructures, d'éducation, de santé...**

- ❑ Hausses des taux d'impôts sur les 5% des ménages qui gagnent le plus.
- ❑ Hausse du taux d'impôt sur les sociétés de 21% à 28%.
- ❑ Le relèvement progressif à 15 dollars du salaire minimum ferait monter le pouvoir d'achat des travailleurs les moins bien payés.
- ❑ Hausse significative des dépenses d'infrastructures (2000 milliards de dollars sur quatre ans).
- ❑ Soutien du secteur manufacturier au travers du programme « Buy American » : le gouvernement fédéral s'engageait à consacrer 400 milliards de dollars à l'achat de produits fabriqués aux États-Unis et investirait 300 milliards de dollars dans la recherche et le développement pour les voitures électriques, l'intelligence artificielle...
- ❑ Recherche de solutions multilatérales et reprise de la relation transatlantique et respect des règles de l'Organisation Mondiale du Commerce, même si une Administration Biden cherchera à modifier l'accord existant garantissant une ouverture mutuelle des marchés publics.

**Le programme économique de Donald Trump est plus vague, mais il reprend les mêmes thèmes qu'en 2016. Le « Make America great again » a été transformé en « Keep America great ».**

- ❑ Pérenniser les baisses d'impôts de 2017 et transformer la suspension du paiement des cotisations employés entre août et décembre 2020 (prise par décret présidentiel) en annulation.
- ❑ Augmenter les dépenses d'infrastructures – une promesse déjà en bonne place dans son programme de 2016 – mais les Républicains y sont en majorité opposés.
- ❑ Poursuite de la politique de déréglementation en matière environnementale en particulier.
- ❑ Poursuite de la « guerre commerciale » avec la Chine et sans doute aussi avec l'Europe.

# Les résultats de l'élection devraient toutefois avoir peu d'influence sur la croissance économique en 2021 au moins... sauf s'ils étaient source d'instabilité politique et sociale



Le risque principal est celui d'une élection dont le résultat serait remis en cause soit par le Parti perdant soit par la population.

L'instabilité politique et sociale qui en résulterait viendrait freiner l'activité.

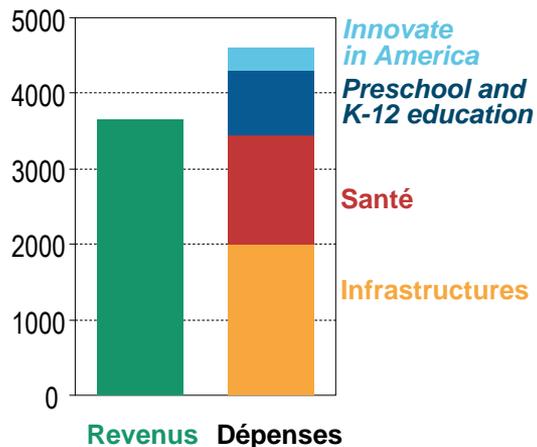
"We built a series of war games [...] A landslide for Joe Biden resulted in a relatively orderly transfer of power. Every other scenario we looked at involved street-level violence and political crisis."

*In What's the worst that could happen? Rosa Brooks, Washington Post, September 3 2020.*

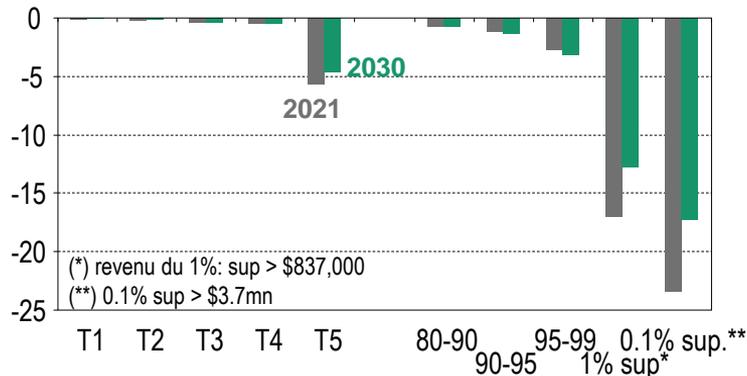
# N.B. Le programme de Joe Biden s'inscrit dans la tradition « sociale-démocrate » (I)

## Variation des recettes et dépenses publiques dans le plan Biden (années fiscales 2021-30, milliards de dollars)

(années fiscales 2021-30, milliards de dollars)

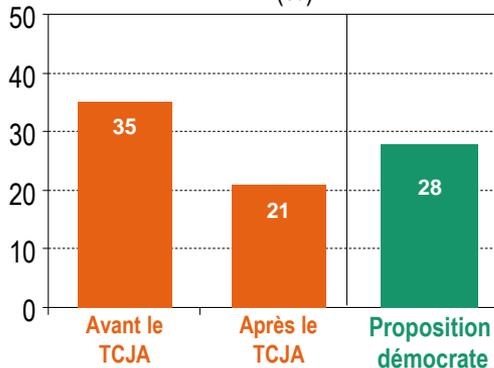


## Impôts sur le revenu des ménages (% de variation du revenu après impôt par quintile)



Kamala Harris, dans son LIFT Act - Livable Incomes for Families Today - propose un mécanisme similaire à l'EITC avec un crédit d'impôt de 3000 dollars pour un célibataire à 6000 dollars pour un couple qui bénéficierait aux travailleurs à revenus faibles ou moyens.

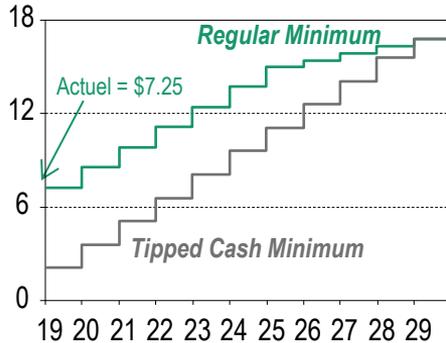
## Taux fédéral d'impôt sur les sociétés (%)



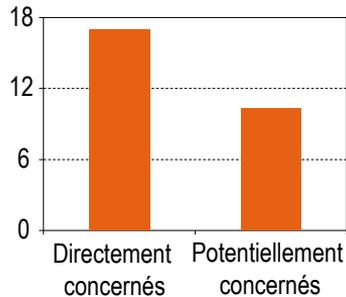
# N.B. Le programme de Joe Biden s'inscrit dans la tradition « sociale-démocrate » (II)

## Salaire horaire minimum

(en dollars)

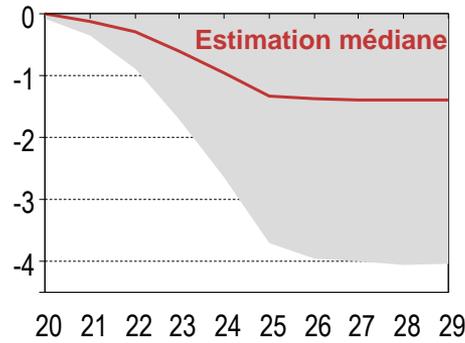


## Millions de travailleurs concernés par une hausse du salaire minimum à 15 dollars



## Variation attendue de l'emploi

(millions de travailleurs)

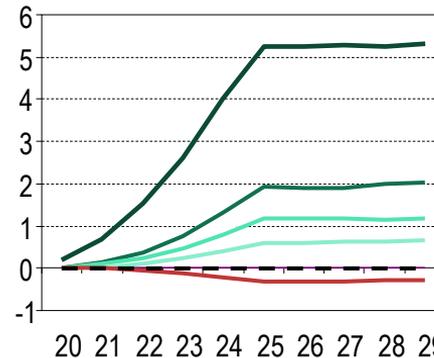


Les effets sur l'emploi prennent en compte la hausse de salaires imposée par la législation ainsi que les augmentations des salaires des travailleurs qui gagneraient un peu plus que le salaire minimum.

Les pertes de revenus des propriétaires d'entreprises et de pouvoir d'achat des consommateurs sont partiellement compensées par une augmentation de la productivité des travailleurs qui perçoivent des salaires plus élevés (baisse du taux de rotation de la main d'œuvre...).

## Évolution moyenne du revenu par famille

(%, par niveau de revenu)



## Ratio du revenu par famille au seuil de pauvreté

Inférieur à 1.0 (\$10 700)

1.0 à 1.49 (\$28 900)

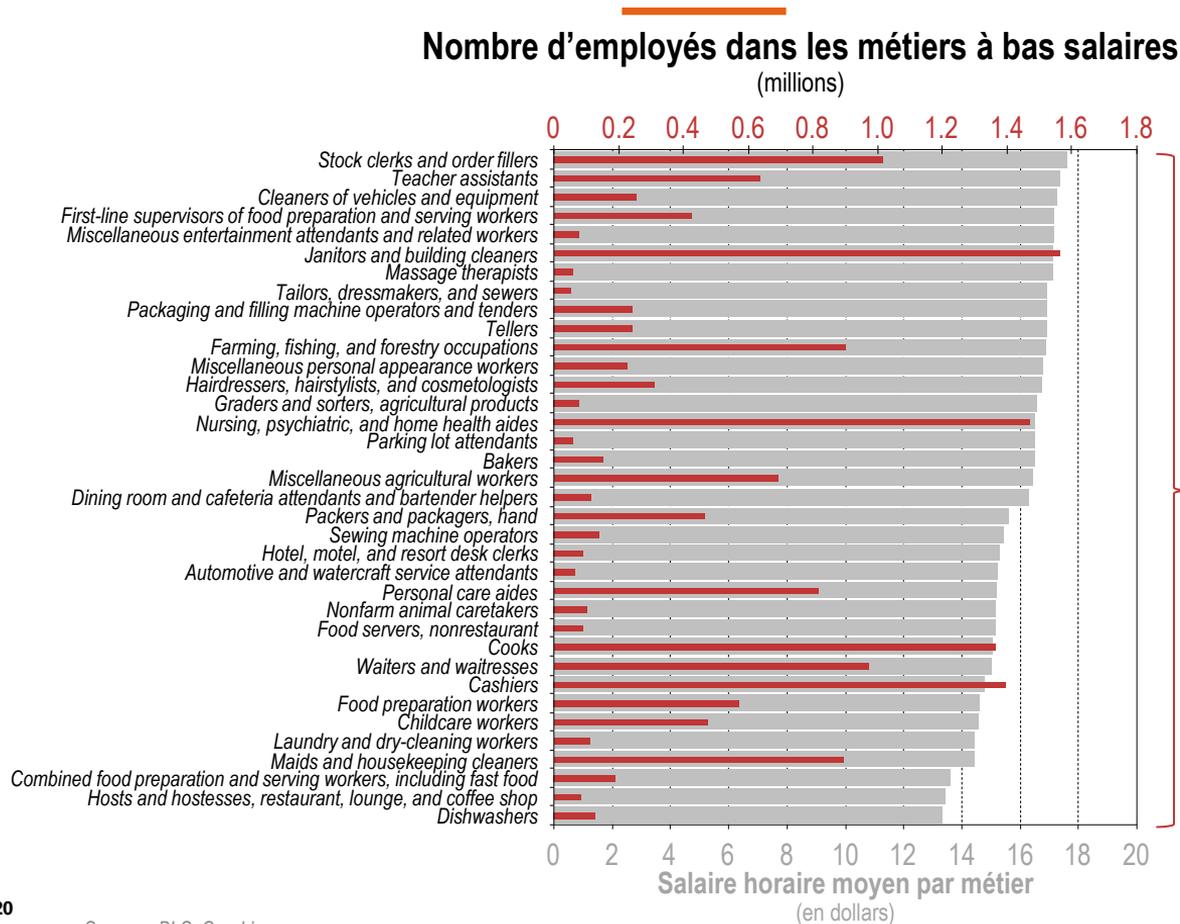
1.5 à 1.99 (\$39 200)

2.0 à 2.99 (\$55 700)

3.0 à 5.99 (\$95 300)

Supérieur à 6.0 (\$ 232 800)

# N.B. Nombre d'employés dans les métiers à bas salaires



La hausse du salaire minimum concernerait directement plus de 17 millions de personnes au bas de l'échelle des salaires.

■ Nombre d'employés  
■ Salaires horaires



**L'Allemagne prend la  
présidence du Conseil de  
l'Union européenne**

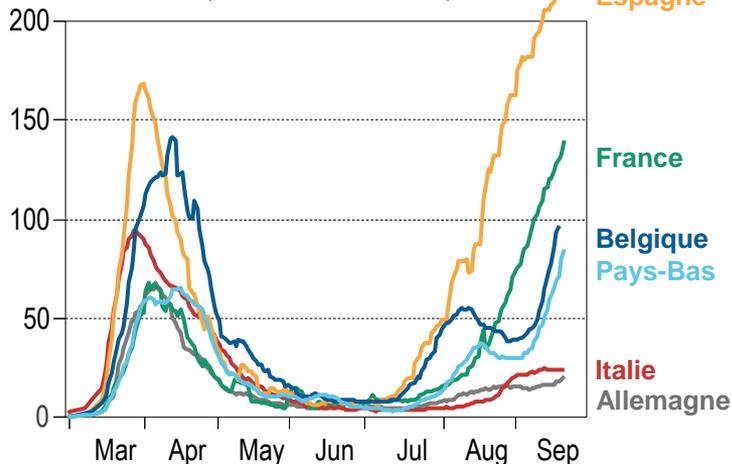
## **4. ZONE EURO**

**L'activité reprend... inégalement !**

# En zone euro, l'épidémie est loin d'être enrayerée même si le taux de létalité apparent baisse

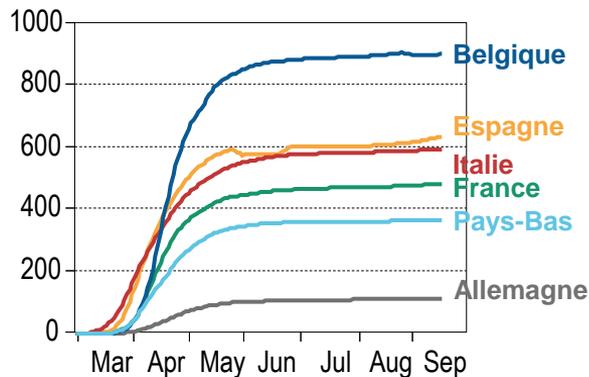


## Nouveaux cas déclarés par jour (par million d'habitants)

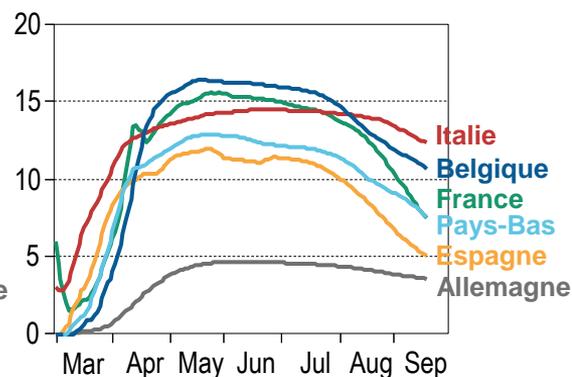


## Décès liés au Covid-19

### Par million d'habitants



### Pour 100 cas



# À la fin du second trimestre, la baisse d'activité dans la zone euro était impressionnante

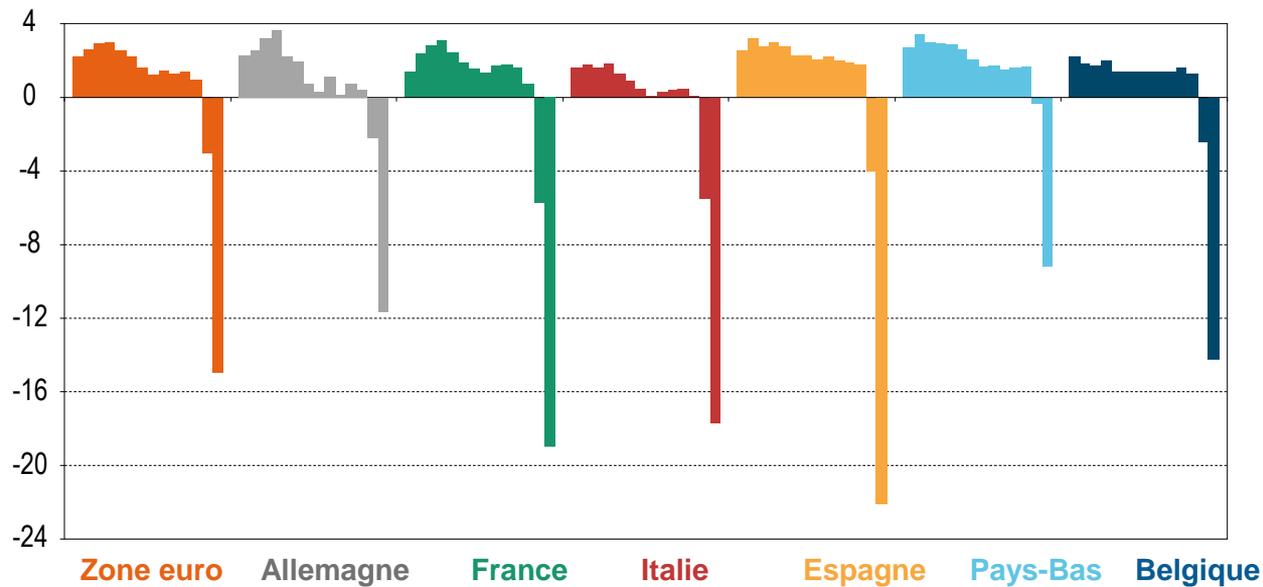
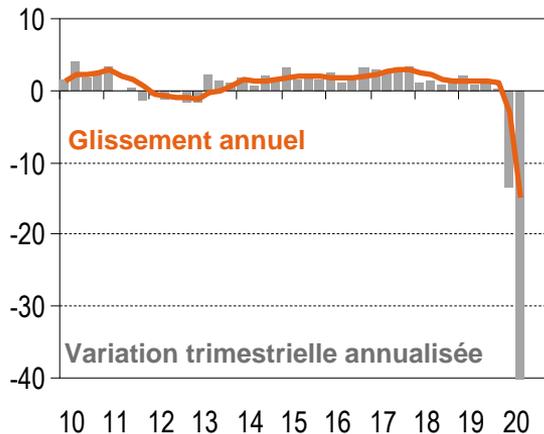


## Croissance du PIB par pays

(2017T1-2020T2, % glissement annuel)

## Croissance du PIB de la zone euro (%)

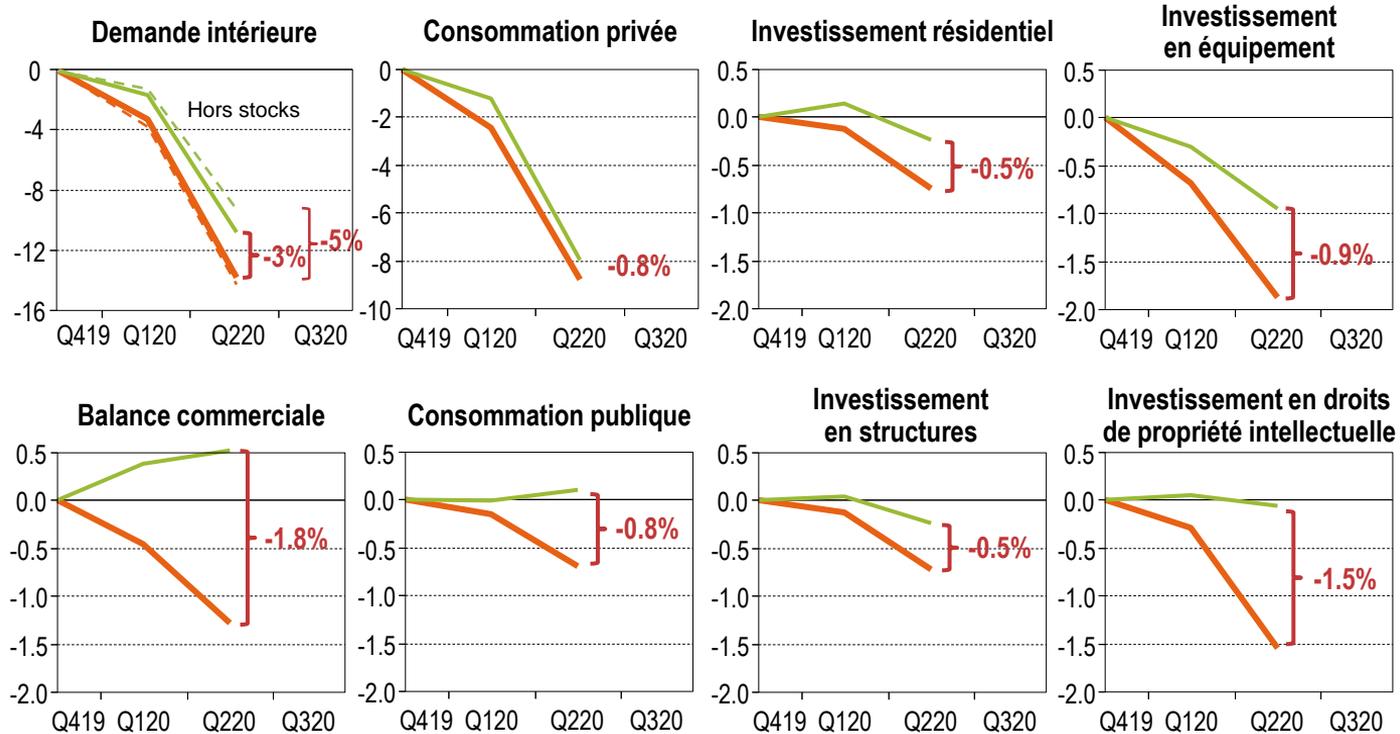
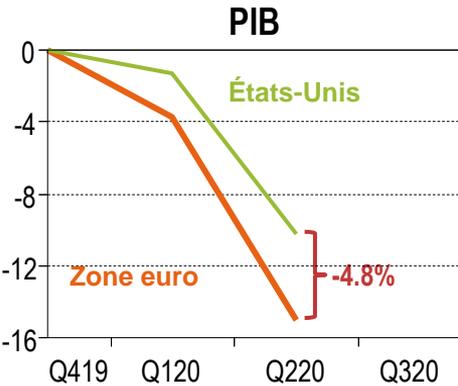
(%)



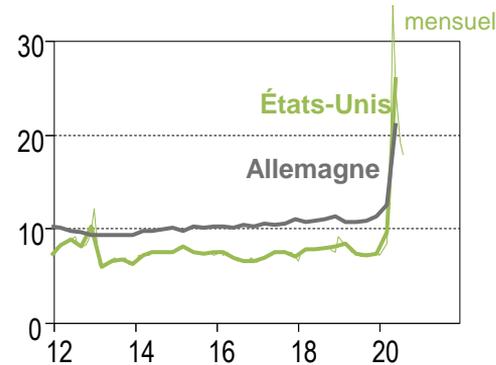
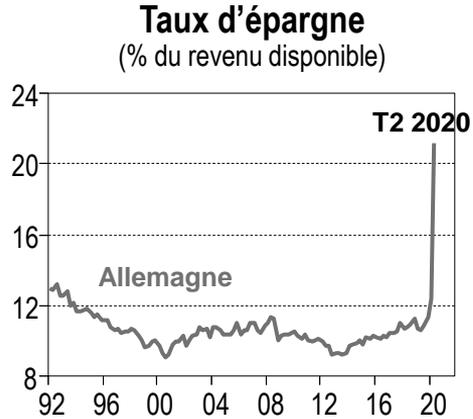
# Une chute plus marquée de l'investissement notamment explique pourquoi la baisse d'activité a été plus forte en zone euro qu'aux États-Unis

## Contribution à la croissance du PIB

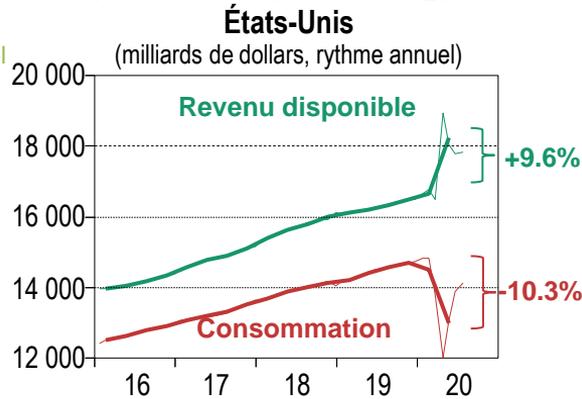
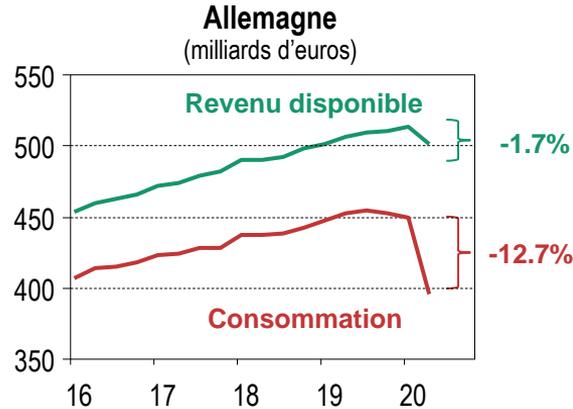
(%, en cumul depuis T4 2019)



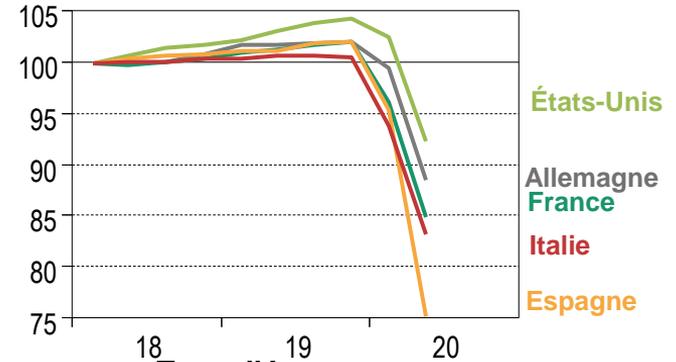
# Comme aux États-Unis les taux d'épargne des ménages sont montés : mais l'ampleur et les raisons de la hausse ont été différentes



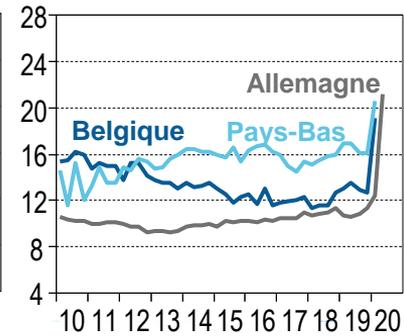
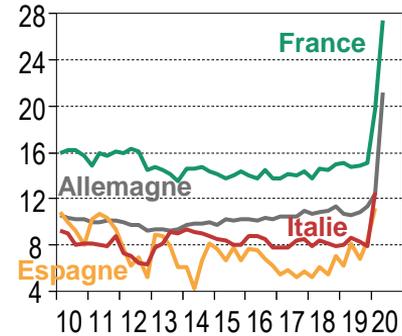
## Revenu et consommation



## Consommation par pays (2018 = 100)

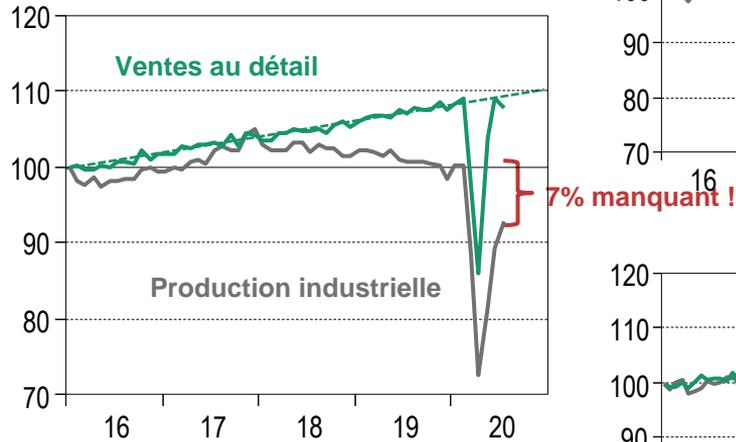


## Taux d'épargne par pays (% du revenu disponible)

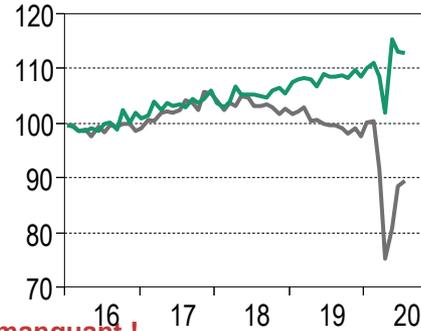


# Au milieu de l'été, si les ventes au détail étaient, en moyenne, revenues sur leur tendance d'avant crise, l'activité industrielle restait déprimée

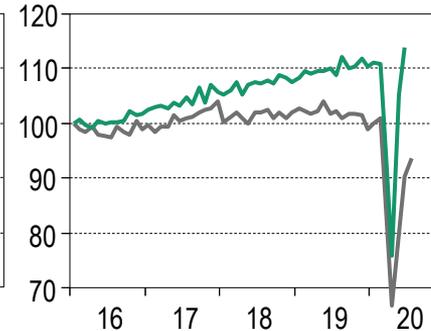
## Zone euro



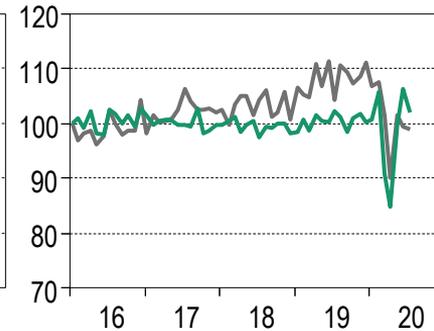
## Allemagne



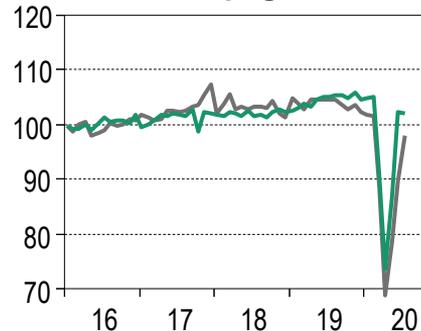
## France



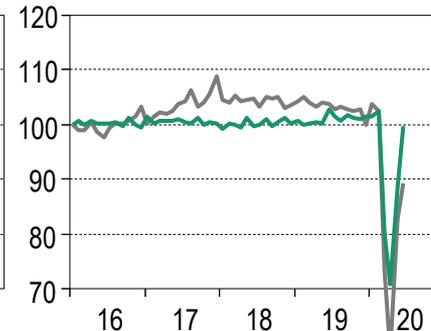
## Belgique



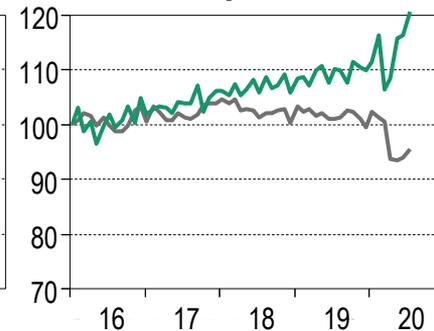
## Espagne



## Italie



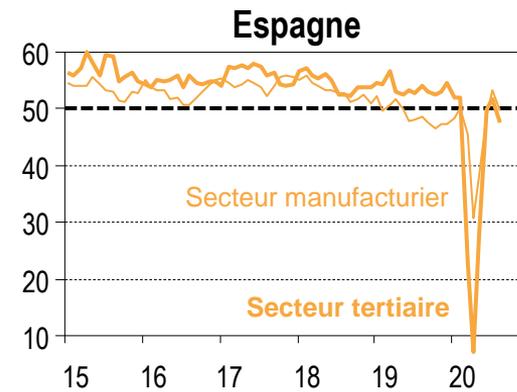
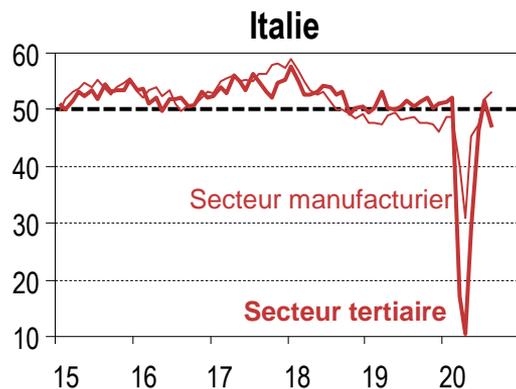
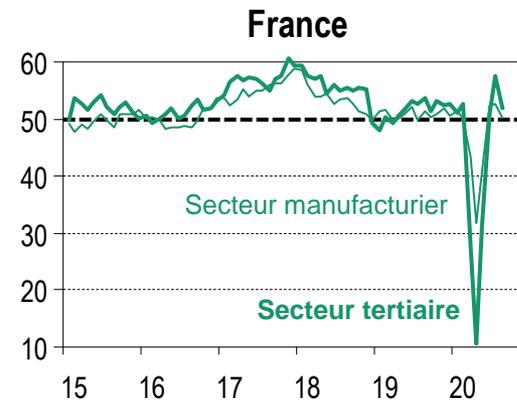
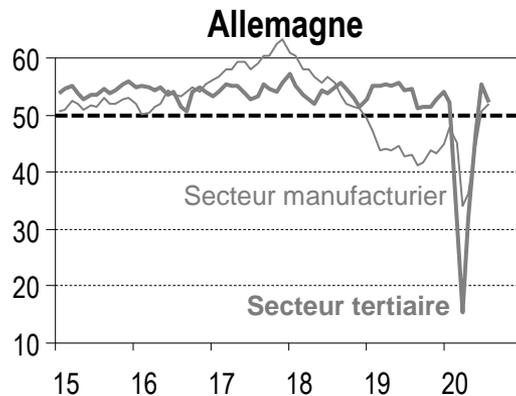
## Pays-Bas



# Pendant l'été, le rythme de la reprise s'est modéré



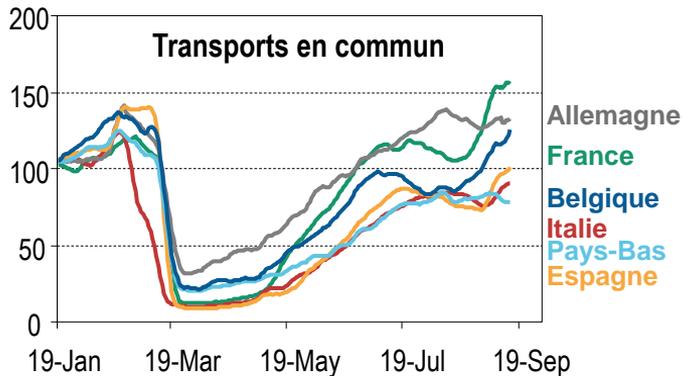
## Indices PMI



# Malgré un ralentissement sur les dernières semaines...

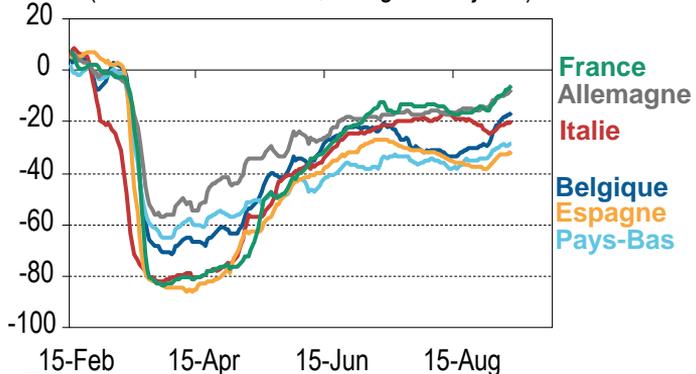
## Apple mobility trends

(demandes d'itinéraires, 13 janvier = 100, lissage sur 7 jours)



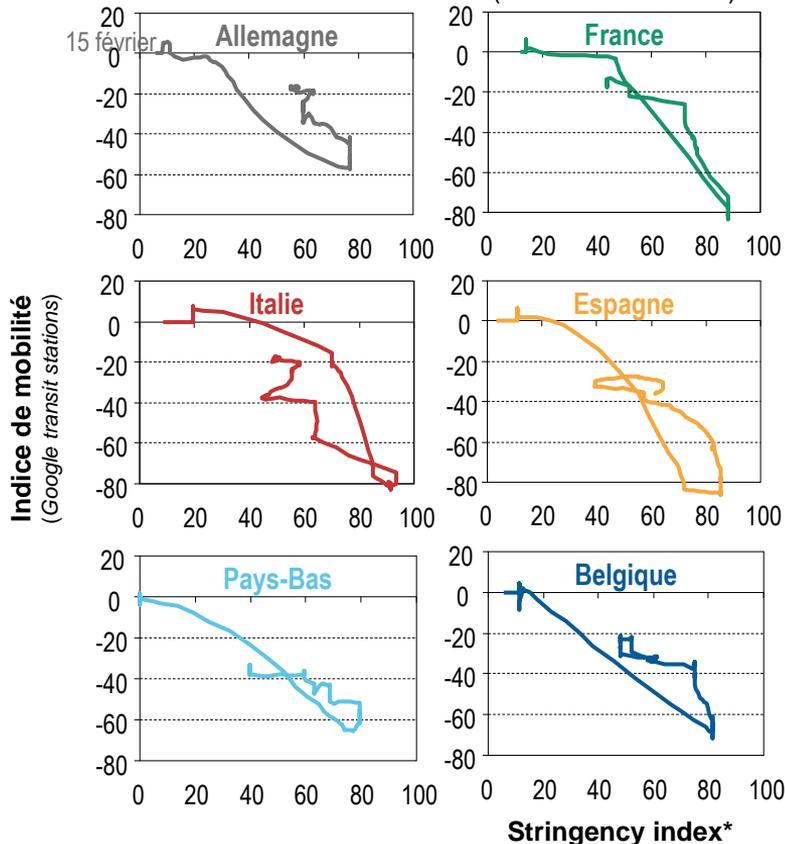
## Google transit stations

(% écart à la normale, lissage sur 7 jours)



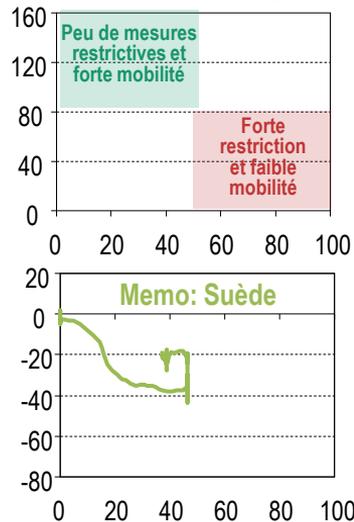
## Stringency index\* et mobilité

(15 février – 20 août)



(\*) Le *stringency index* est une mesure composite basée sur neuf indicateurs, dont les fermetures d'écoles, des lieux de travail, les interdictions de voyager. Sa valeur est comprise entre 0 (aucune restriction) et 100 (restriction maximale).

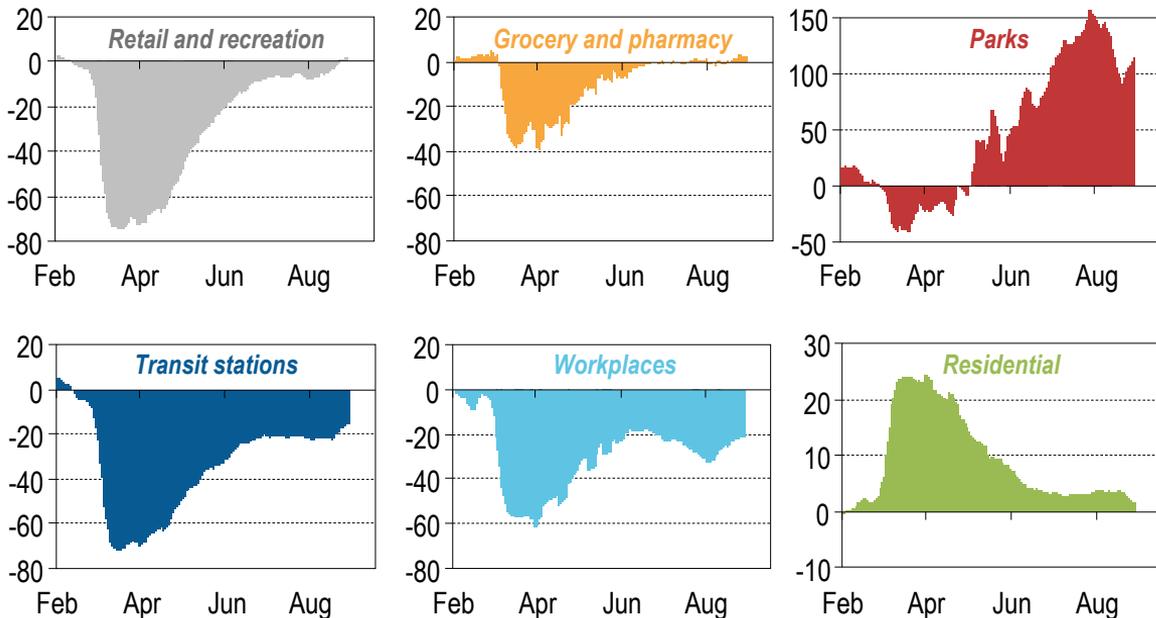
## Lecture des graphiques



# ... les données en temps réel de Google laissent penser que le PIB de la zone euro était mi-septembre environ 4% en dessous de la tendance de référence

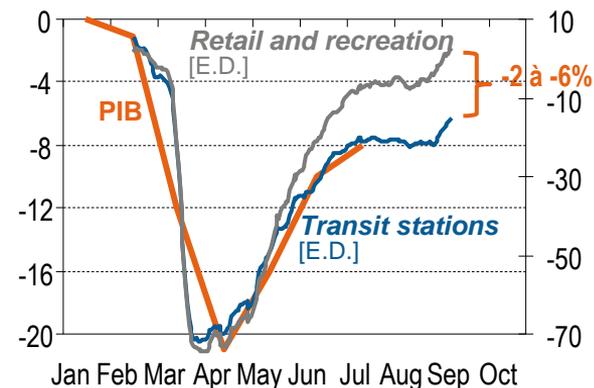
## Google mobility trend dans la zone euro\*

(lissage sur 7 jours)



## PIB en écart à la tendance de référence

(%)



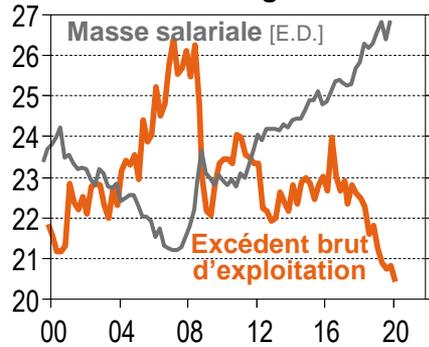
(\*) Calculé sur les 8 plus gros pays de la zone euro

Grocery & pharmacy: mobility trends for places like grocery markets, food warehouses, farmers markets, specialty food shops, drug stores, and pharmacies; Parks: mobility trends for places like local parks, national parks, public beaches, marinas, dog parks, plazas, and public gardens; Transit stations: mobility trends for places like public transport hubs such as subway, bus, and train stations; Retail & recreation: mobility trends for places like restaurants, cafes, shopping centers, theme parks, museums, libraries, and movie theaters; Residential: mobility trends for places of residence; Workplaces: mobility trends for places of work.

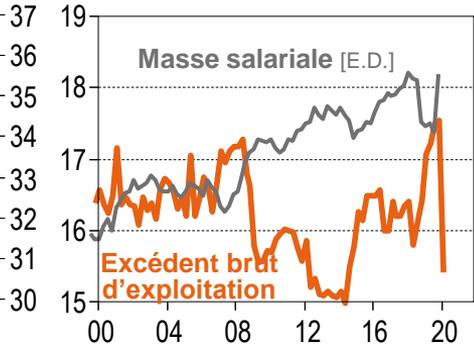
# La contraction de l'activité va peser sur des résultats d'entreprises qui avaient déjà tendance à s'affaiblir

## Excédent brut d'exploitation, masse salariale et investissement (sociétés non financières, % du PIB)

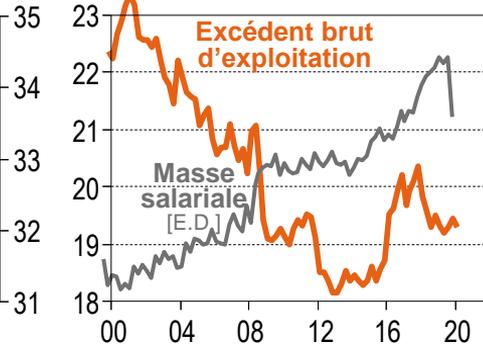
### Allemagne



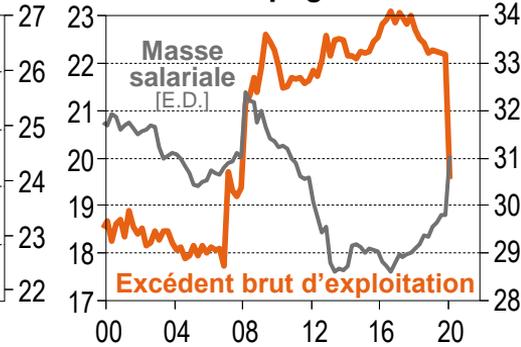
### France



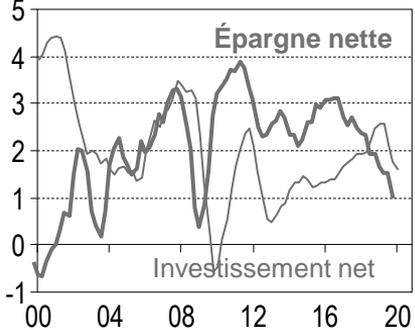
### Italie



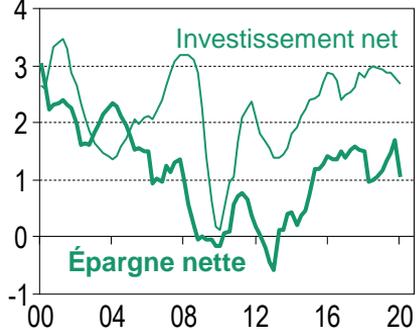
### Espagne



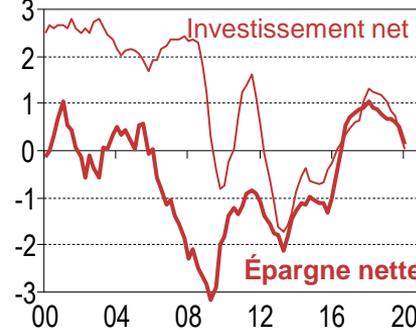
### Épargne nette



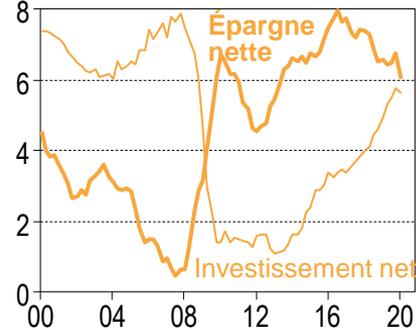
### Investissement net



### Investissement net

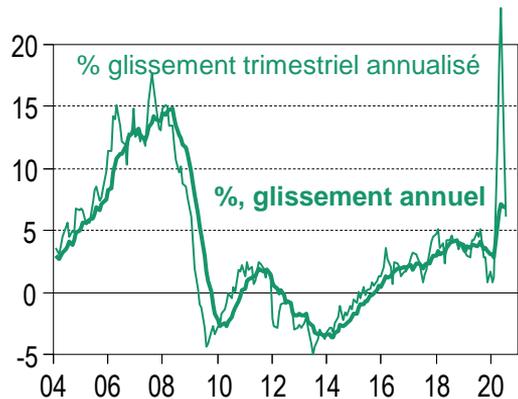


### Épargne nette

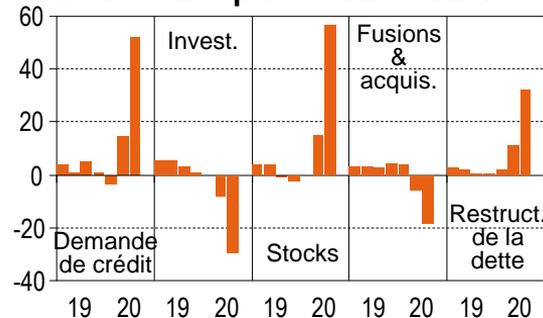


# Les garanties d'État ont permis aux entreprises d'avoir accès au crédit, mais les banques françaises et espagnoles devraient durcir leurs standards de crédit

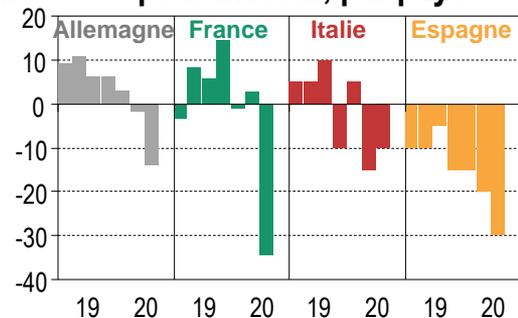
## Crédits aux entreprises non financières



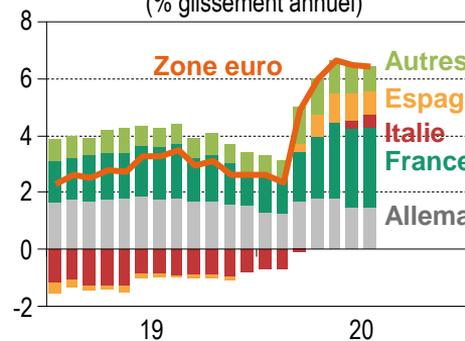
## Facteurs contribuant à la demande de crédit des entreprises dans la zone euro



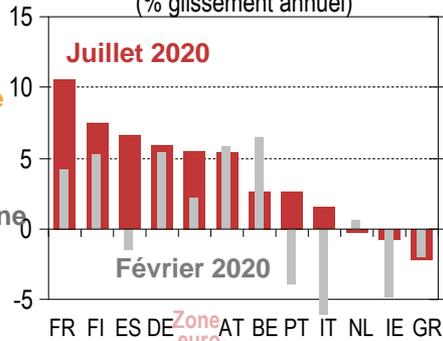
## Demande de crédit pour investir, par pays



## Contribution par pays (% glissement annuel)

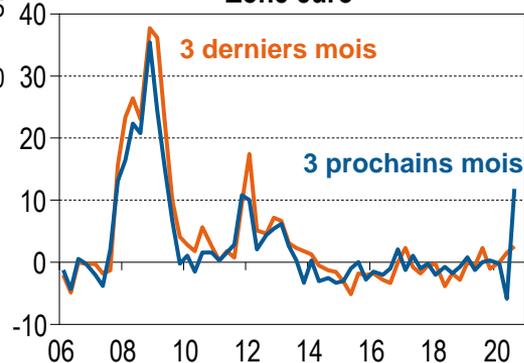


## Croissance par pays (% glissement annuel)

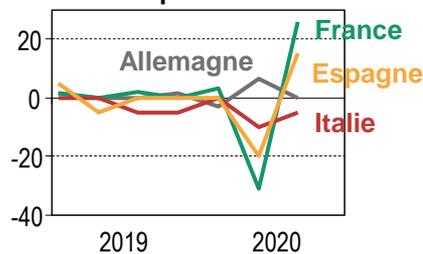


## Standards de crédit (% indice de diffusion)

### Zone euro

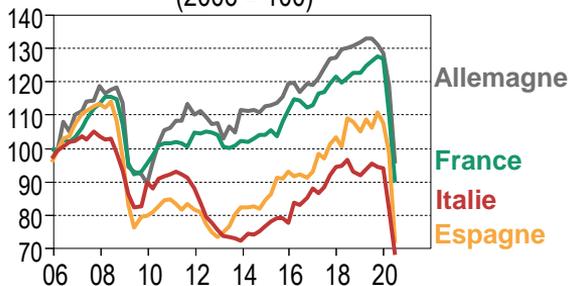


## Standards de crédit sur les 3 prochains mois

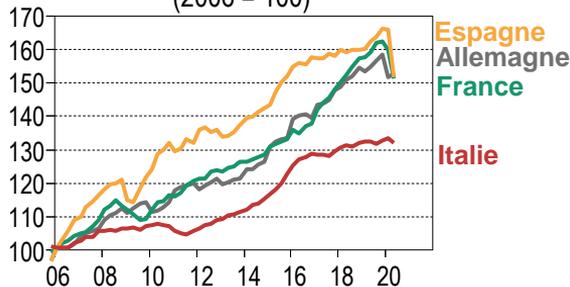


# Sans soutien supplémentaire, l'investissement des entreprises risque d'avoir du mal à repartir surtout dans le Sud de l'Europe...

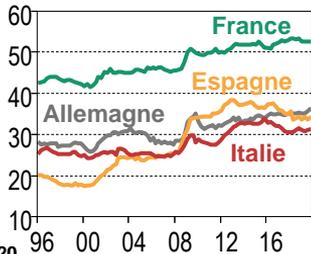
## Investissement en équipement (2006 = 100)



## Droits de propriété intellectuelle (2006 = 100)



**Memo:**  
part des droits de propriété intellectuelle dans l'investissement productif hors construction (% , 1996-2019)

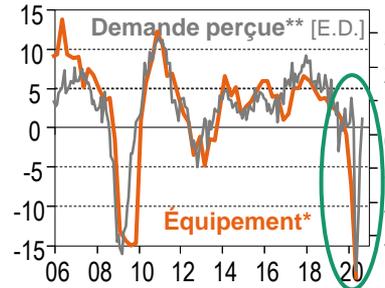


## Investissement productif et demande perçue

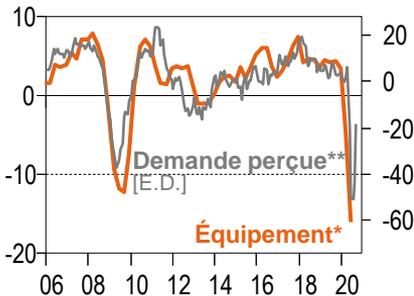
### Zone euro



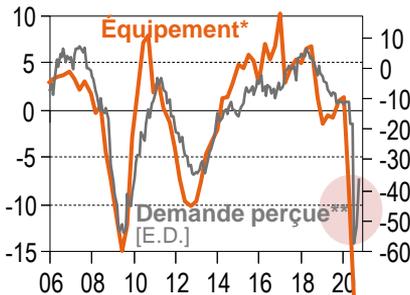
### Allemagne



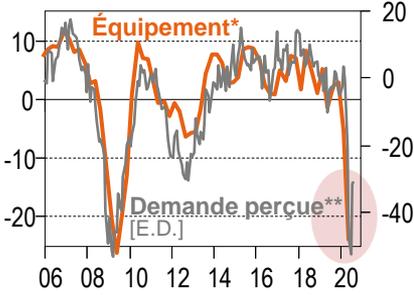
### France



### Italie



### Espagne



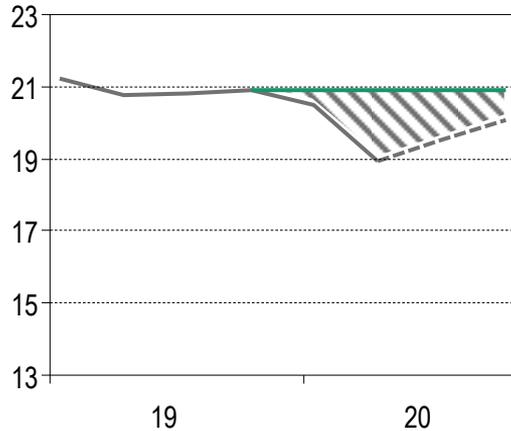
(\*) y compris droits de propriété intellectuelle, en % glissement annuel, volume.

(\*\*) Demande perçue: moyenne entre « tendance de production dans l'industrie » et « évolution récente de la demande dans les services »

# ... en Espagne en particulier !

## Résultat d'exploitation des sociétés non financières (% du PIB de 2019)

### Allemagne



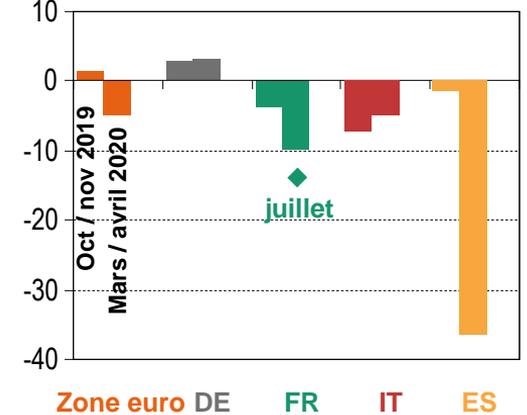
### Espagne



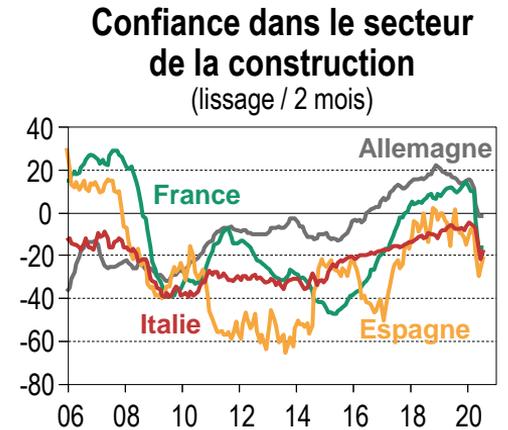
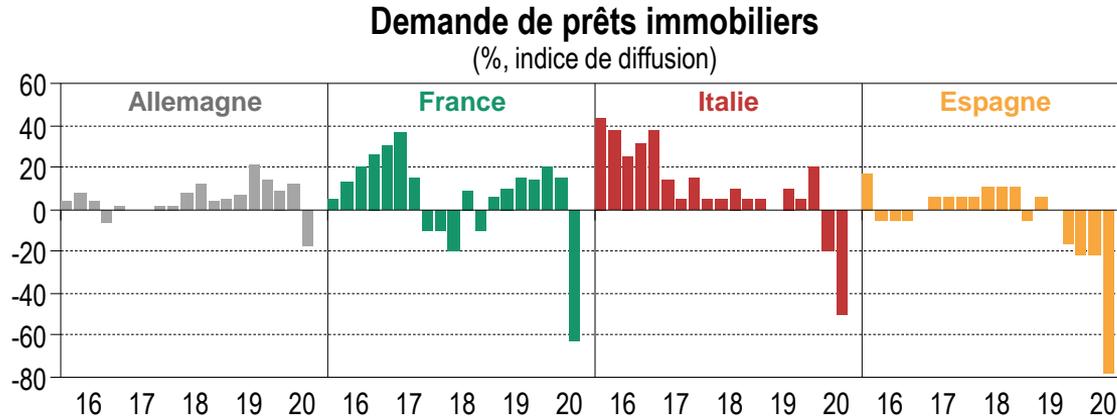
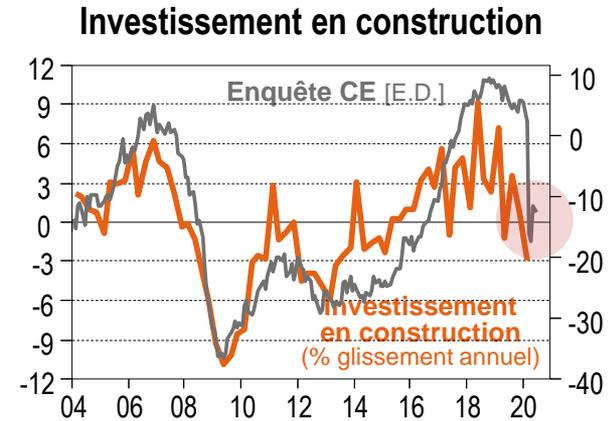
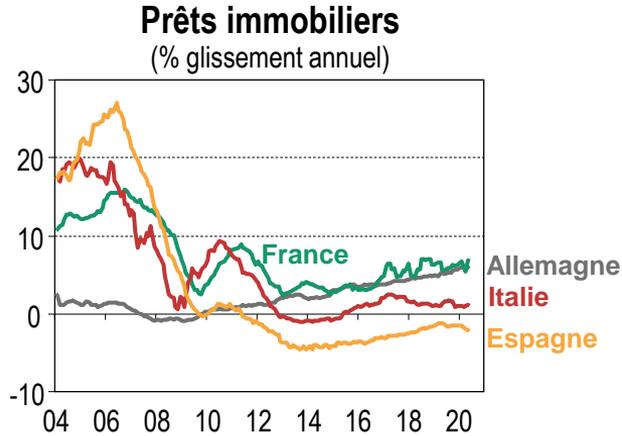
### Perte de résultat d'exploitation en 2020

	Allemagne	Espagne
En % du PIB de 2019	-1.2%	-5.8%
En % de l'investissement brut de 2019	-10%	<b>-40%</b>

## Enquête sur les intentions d'investissement dans l'industrie (%, croissance attendue en 2020, volume)

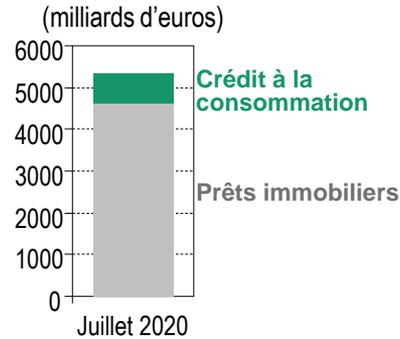
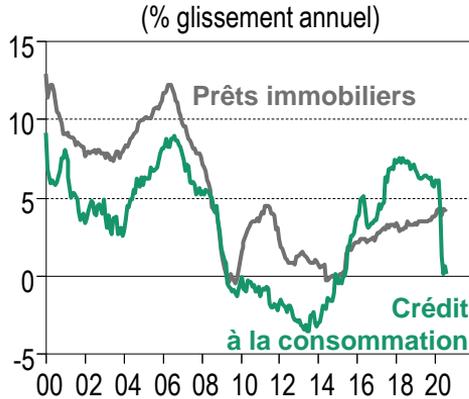


# Le crédit immobilier a bien résisté, mais la demande de crédit faiblit...

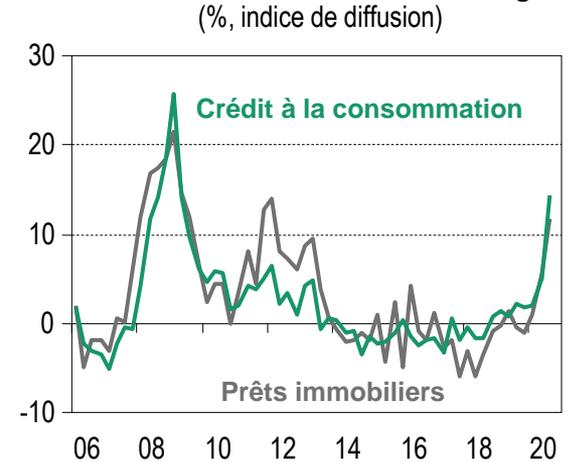


# ... et les banques resserrent leurs conditions de prêts aux ménages

## Prêts aux ménages

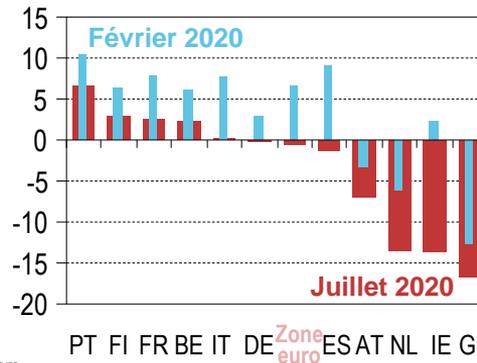
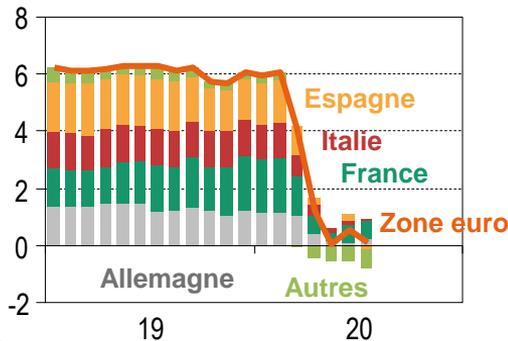


## Standards de crédit aux ménages



## Crédit à la consommation par pays

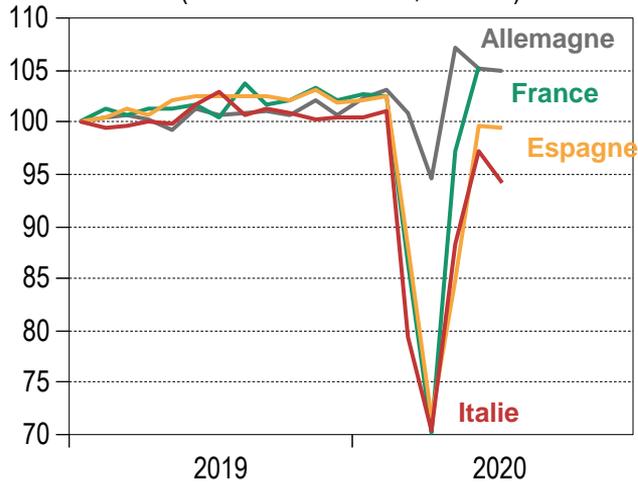
Contribution (% glissement annuel)



# Après une baisse profonde en avril, la consommation a rebondi... mais les ménages s'inquiètent des perspectives d'emploi

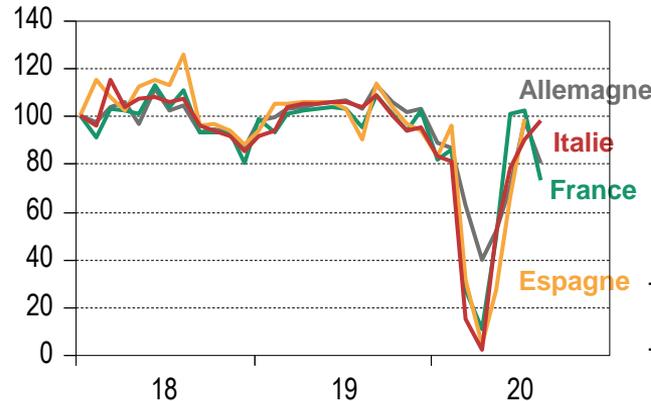
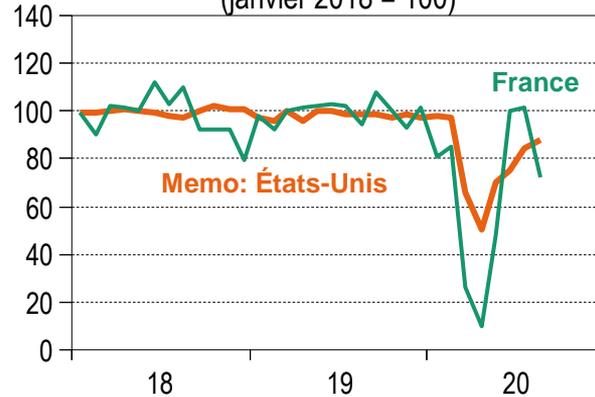
## Ventes de détail

(Janvier 2019 = 100, volume)

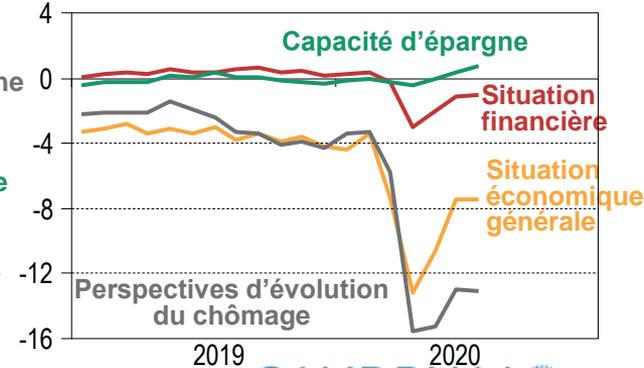
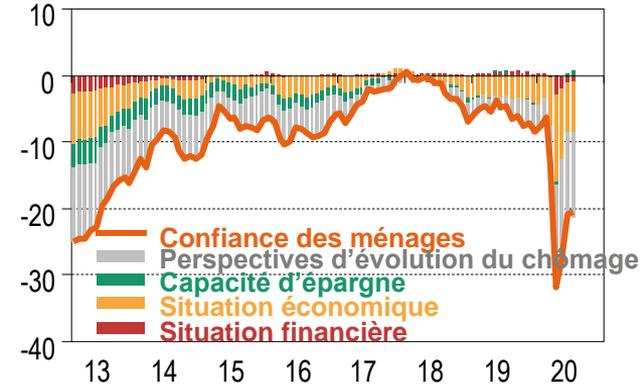


## Ventes de voitures

(janvier 2018 = 100)

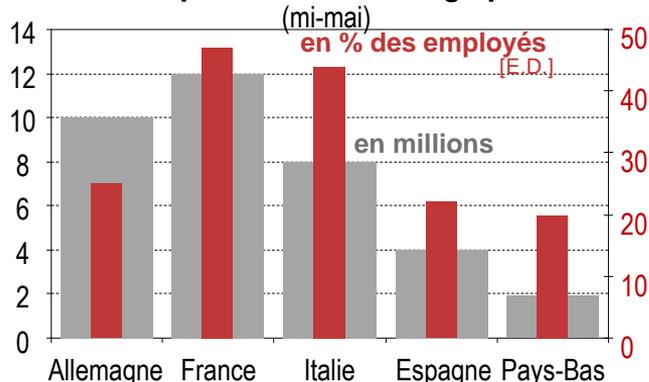


## Confiance des ménages



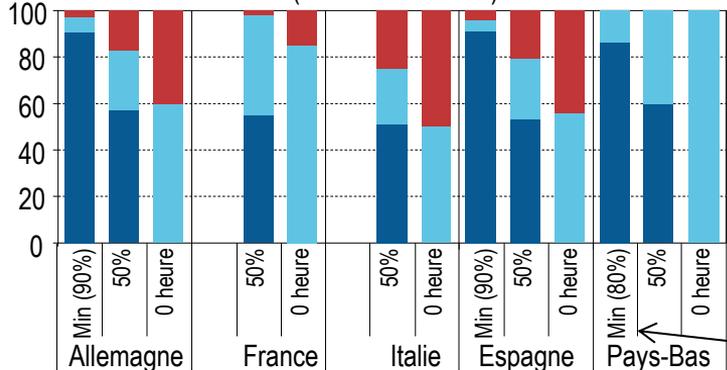
# Les dispositifs de chômage partiel ont évité une remontée brutale des taux de chômage et fortement amorti la baisse de revenus des ménages

## Nombre d'employés ayant bénéficié des dispositifs de chômage partiel



## Taux de remplacement

(en % des salaires)

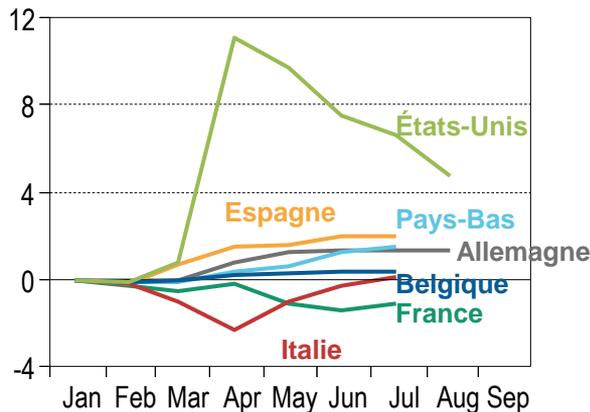


**Perte du salarié**  
**Part prise en charge par le gouvernement**  
**Part payée par l'entreprise**

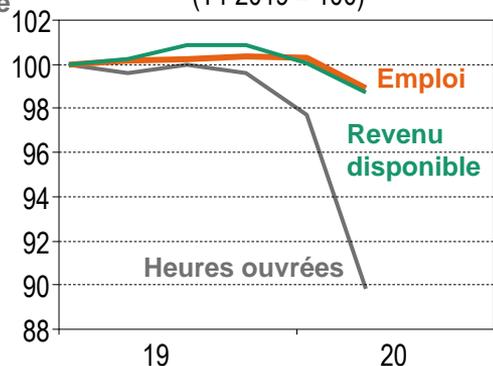
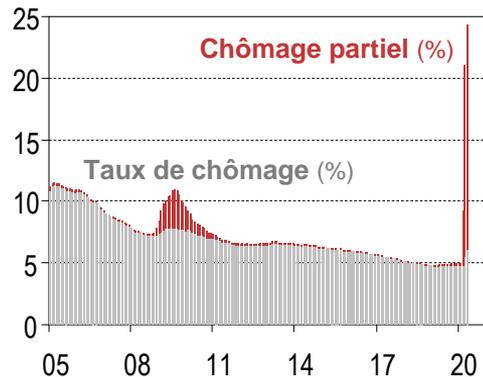
Taux de remplacement en fonction du nombre d'heures ouvrées par rapport à la normale. Dans certains pays, un minimum de baisse d'heures (en général 10%) est requis pour avoir droit au chômage partiel.

## Variation du taux de chômage

(% depuis janvier 2020)

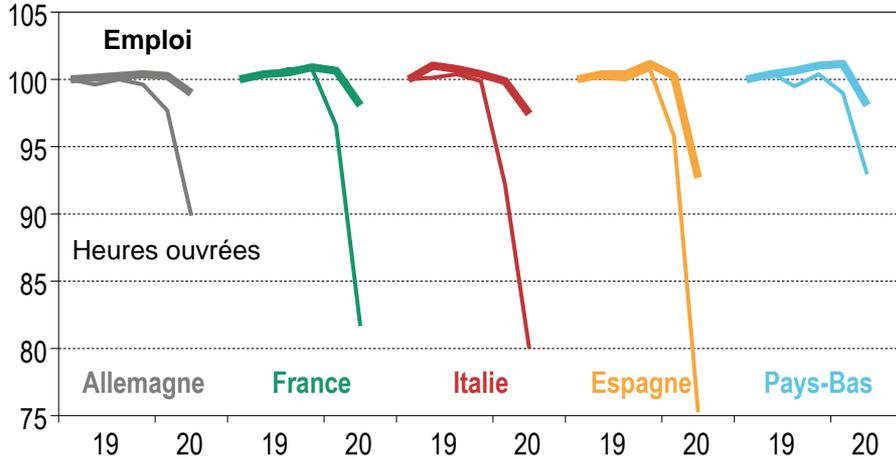


## Illustration dans le cas allemand



# Dans certains pays toutefois, la baisse du nombre d'heures ouvrées a été particulièrement profonde...

**Emploi et heures ouvrées**  
(2019 T1 = 100)



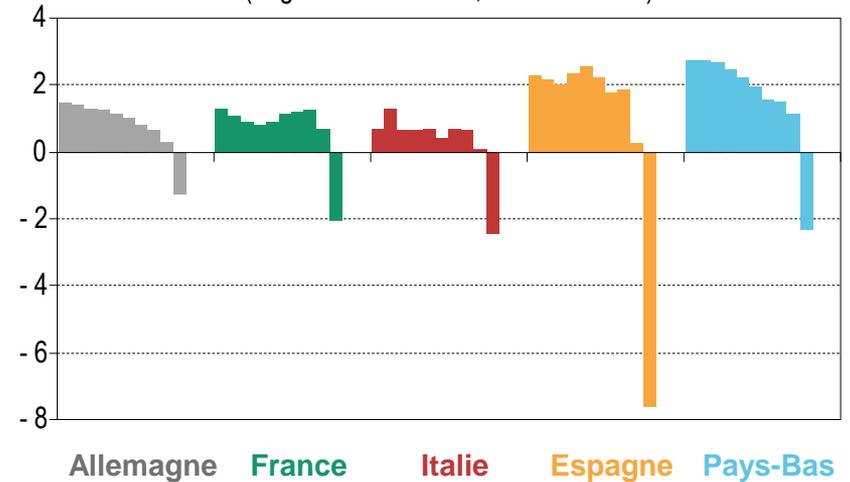
En Allemagne, le gouvernement vient de prolonger le dispositif de chômage partiel mis en place pendant la crise jusqu'à fin 2021.

En Italie et en France, un dispositif de chômage partiel de long terme (deux ans) a été décidé (dans le cas de la France, les entreprises ne peuvent réduire les heures de plus de 40%).

L'Espagne n'a pour l'instant pas prolongé son dispositif ERTE qui doit s'arrêter fin septembre.

**Emploi**

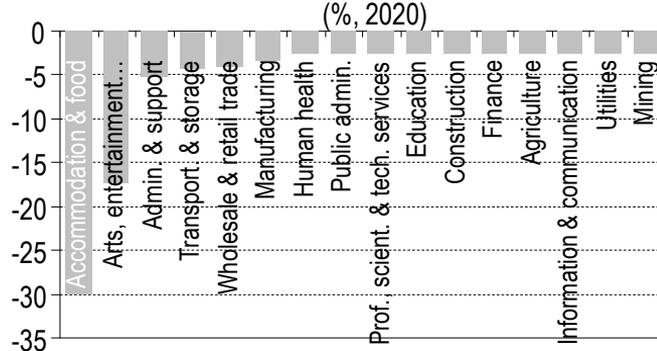
(% glissement annuel, 2018 - 2020T2)



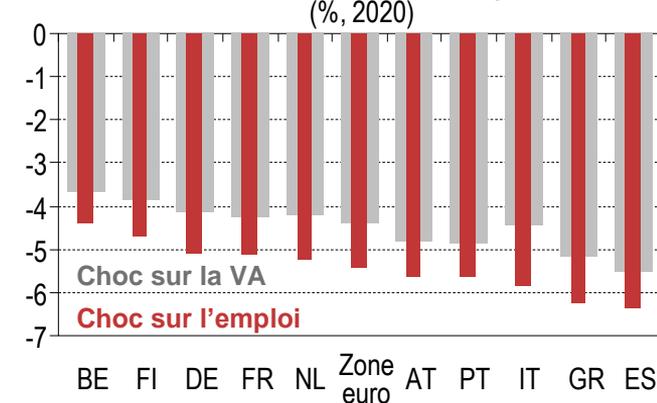
« En l'absence de dispositif de chômage partiel, la baisse du revenu du travail des ménages de la zone euro résultant d'une réduction des heures travaillées se serait élevée à 22% pendant la période de confinement. Grâce à ce dispositif, le revenu net du travail ne devrait baisser que de 7%, bien qu'il faille reconnaître des différences significatives entre les individus et entre les pays ». BCE

# ... et à l'horizon de la fin de l'année, les destructions d'emplois risquent d'être particulièrement sévères en Espagne et probablement en Italie

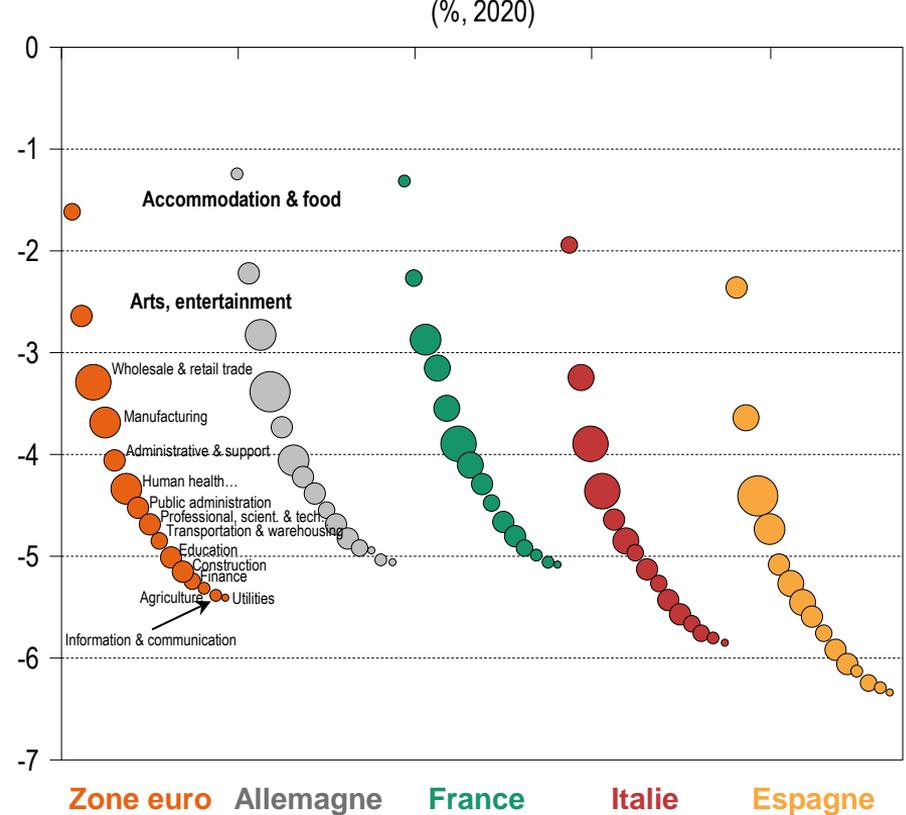
## Baisse attendue de la valeur ajoutée dans la zone euro



## Baisse attendue de la valeur ajoutée et de l'emploi par pays



## Cumul de baisse attendue de l'emploi, par secteurs

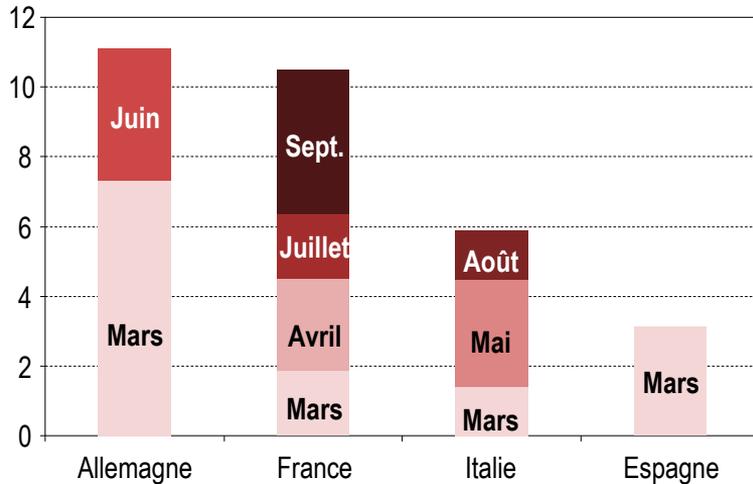


La taille des ronds est proportionnelle au poids du secteur dans l'emploi.

# Face à ces risques, les autorités peinent toutefois à apporter partout un soutien proportionné

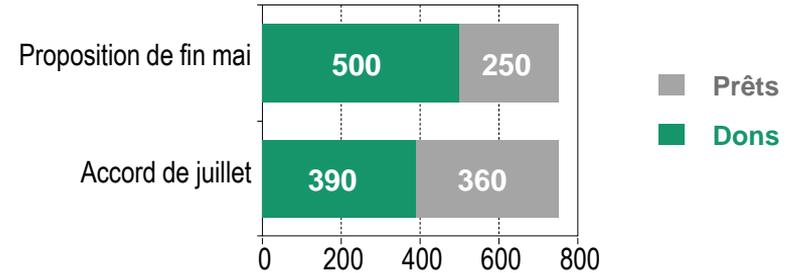
## Soutien budgétaire décidé depuis mars 2020

(% du PIB)

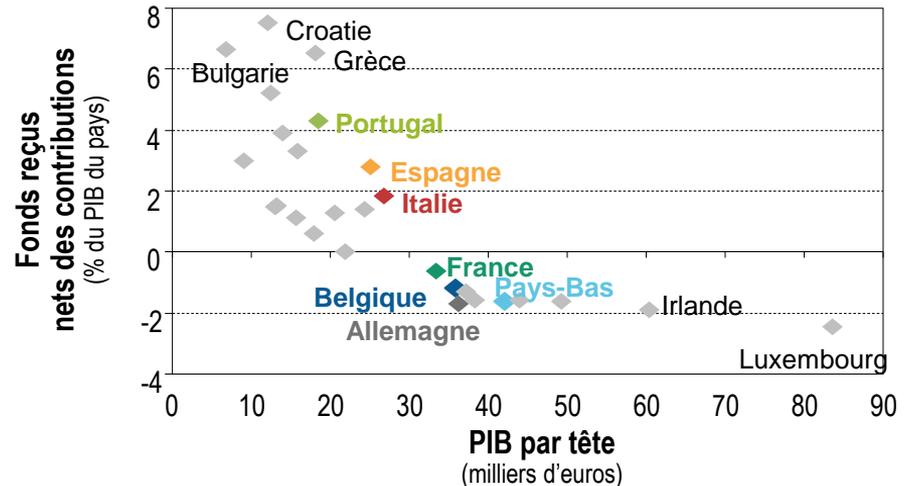


## Plan d'aide européen *Next Generation EU*

(milliards d'euros)

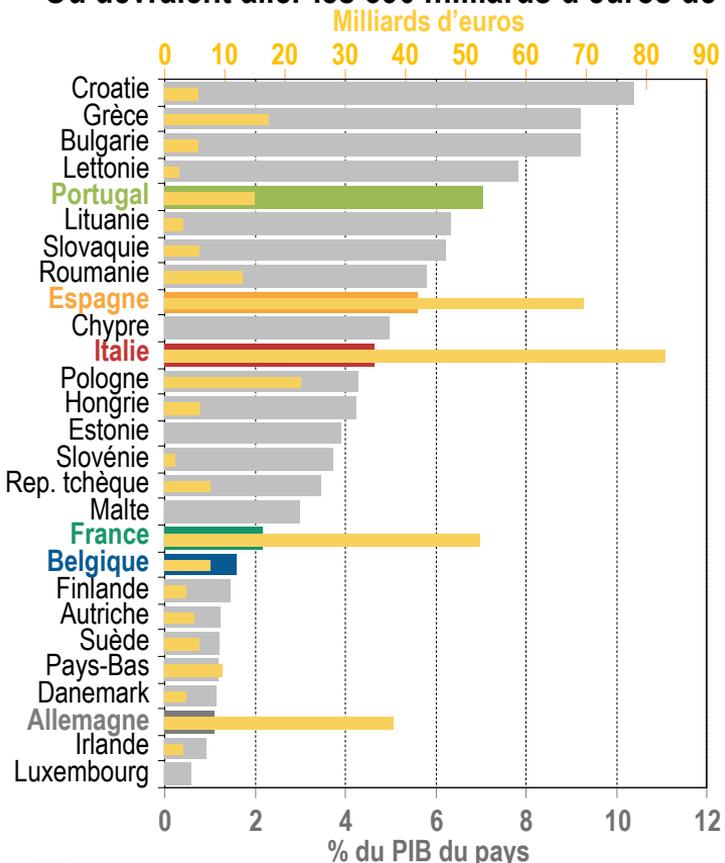


## Les pays les plus développés contribueront plus

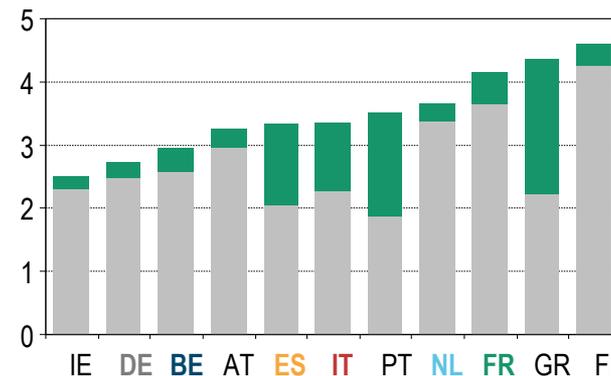
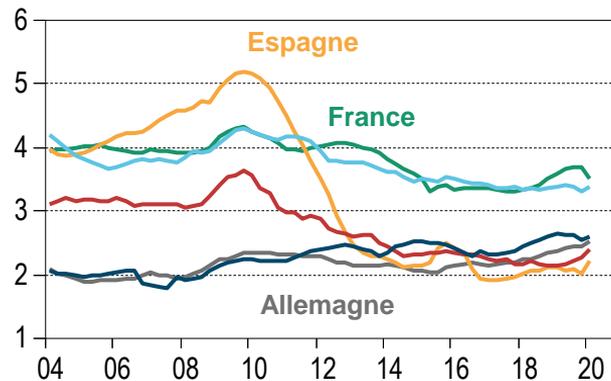


# Le soutien apporté par le plan *Next Generation EU* va certes bénéficier plus aux pays du Sud, mais il va s'étaler sur plusieurs années

Où devraient aller les 390 milliards d'euros de dons ?



Investissement public brut (% du PIB)



Pays-Bas

Belgique

Italie

Surcroît d'investissement public\* possible en 2022 lié à *Next Generation EU*

2019

(\*) En supposant que 70% des dons sont alloués en 2021-22 et dépensés sur trois ans.

# Fin 2021, le PIB de la zone euro pourrait avoir retrouvé sa trajectoire d'avant le Covid

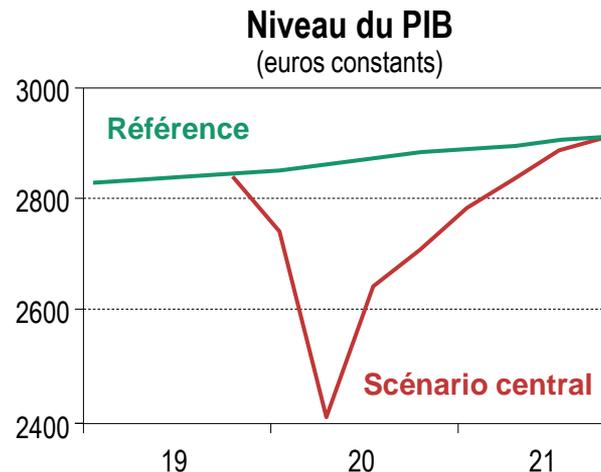
	Croissance du PIB		Perte cumulée d'activité* en 2020 et 2021
	2020	2021	
<b>Scénario central</b>	<b>-7.5</b>	<b>8.8</b>	<b>5.0</b>

(\*) Perte par rapport à la tendance de référence

## Impact sur le niveau du PIB en 2020

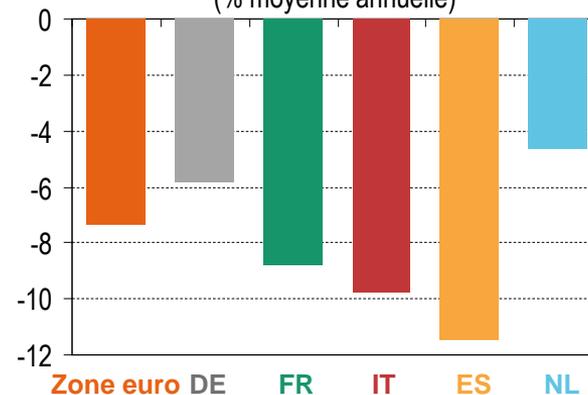
(en % par rapport à la tendance de référence)

	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sep	Oct	Nov	Déc
<b>Scénario central</b>	<b>-12</b>	<b>-21</b>	<b>-16</b>	<b>-10</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	<b>-7</b>	<b>-6</b>	<b>-5</b>



## Croissance du PIB par pays en 2020

(% moyenne annuelle)

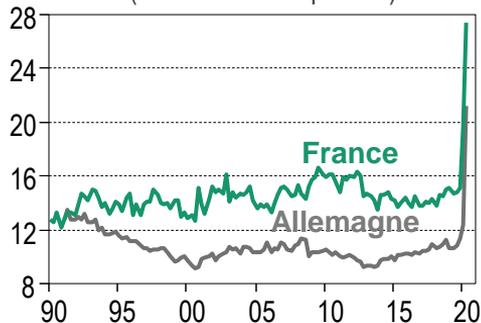


# Ce rebond pourrait toutefois être moindre si les agents privés sont durablement choqués par cet épisode exceptionnel et font preuve d'une prudence accrue

## Un scénario de risque

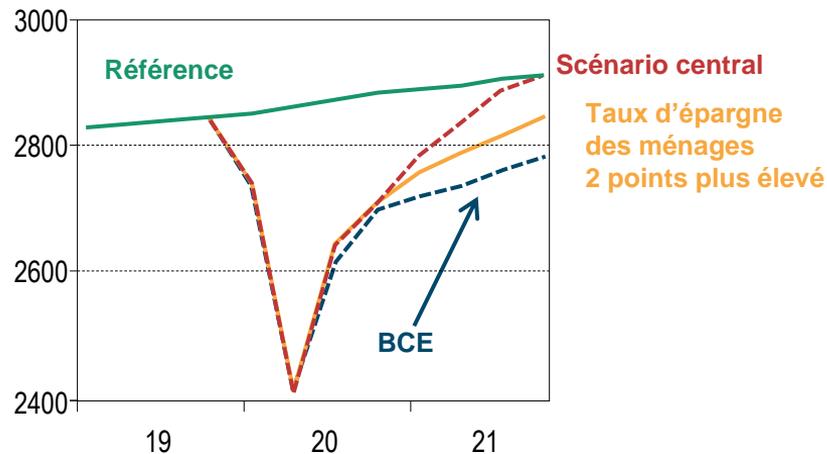
Les comportements de tous les agents deviennent plus prudents – les taux d'épargne des ménages ne redescendent que lentement ; les entreprises hésitent à emprunter pour investir et les banques deviennent plus prudentes dans leur offre de crédit.

**Taux d'épargne des ménages**  
(% du revenu disponible)



Si dans ces conditions, le soutien apporté par les États est trop timide, le rebond attendu se trouvera amoindri... surtout si, la situation politique se dégradant aux États-Unis, l'euro se renforce.

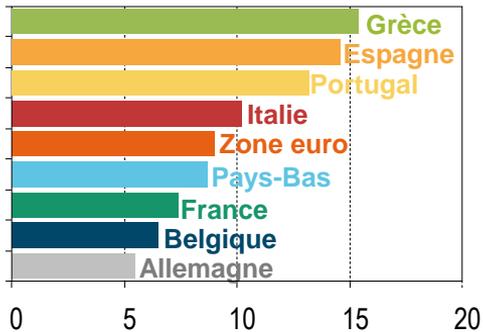
**Niveau du PIB**  
(euros constants)



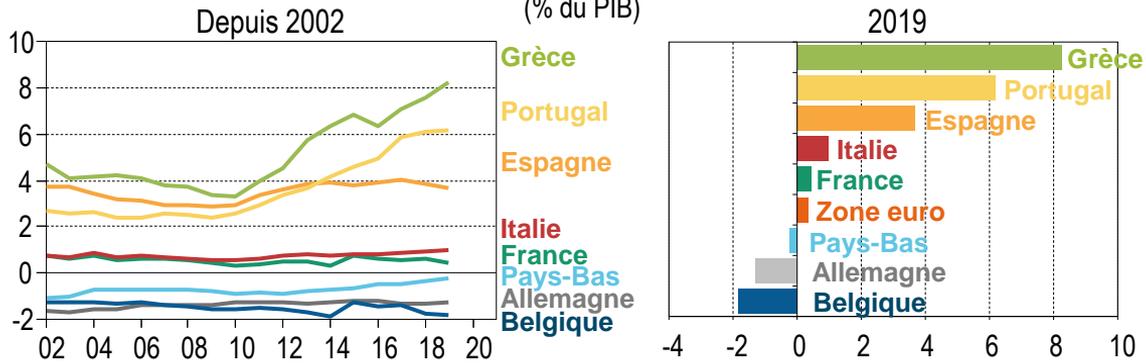
# Dans un tel scénario, les disparités de croissance entre pays européens pourraient sérieusement s'aggraver

Si les comportements de distanciation sociale devaient perdurer, les économies grecque, portugaise et espagnole seraient nettement plus touchées que celles du reste de la zone euro... et l'état de leurs finances publiques s'en trouverait dégradé.

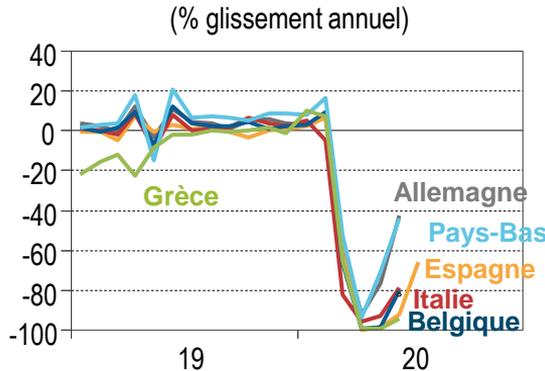
## Consommation par les ménages de services d'hôtellerie et de restauration (% du PIB, 2019)



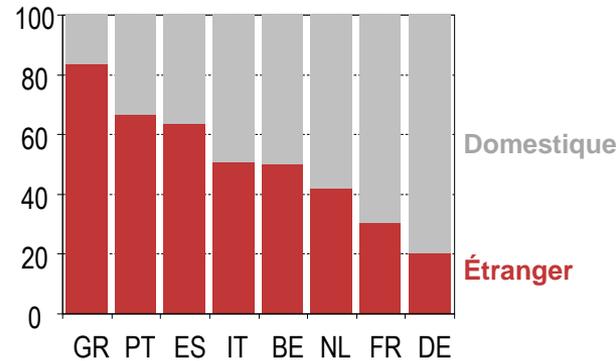
## Solde des échanges de services touristiques



## Nombre de nuitées d'hébergement touristique



## 2019, en fonction de l'origine des touristes



# Dans tous les cas, la BCE aura du mal à soutenir beaucoup plus l'économie

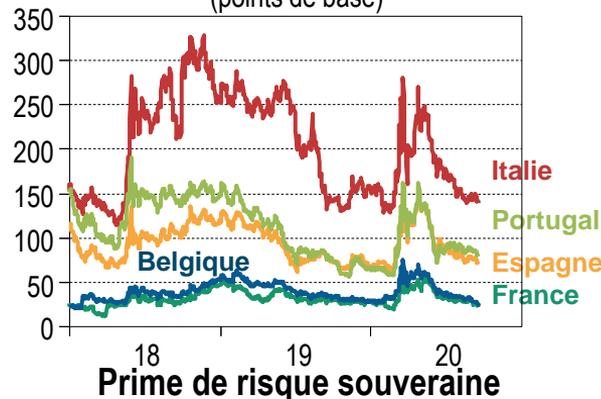
## Principales mesures déjà prises par la BCE

**Opérations de refinancement ciblées (TLTROs)** à des taux d'intérêt allant de -0.5% à -1.0% entre juin 2020 et juin 2021.

**Hausse des achats nets d'actifs de 120 milliards d'euros jusqu'à la fin de l'année** (en plus des 20 milliards d'euros par mois prévus avant la crise).

**Lancement d'un nouveau programme d'achats de titres (Pandemic Emergency Purchase Programme ou PEPP) de 1350 milliards d'euros.** Ce programme est flexible : sa taille, sa durée et sa composition peuvent être ajustées.

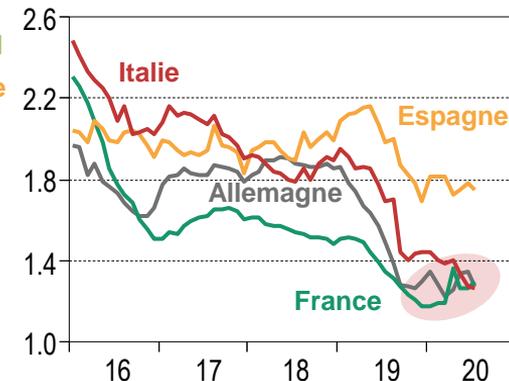
Écarts de taux 10 ans avec l'Allemagne (points de base)



Prime de risque souverain de la zone euro (points de base)



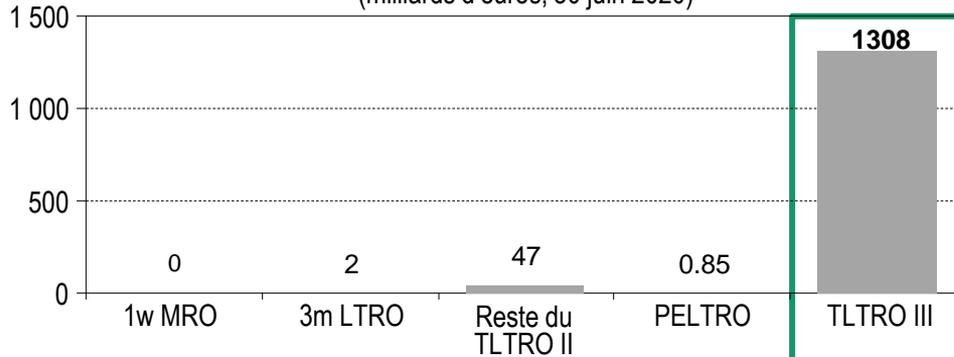
Taux d'intérêt sur les nouveaux prêts hypothécaires (%)



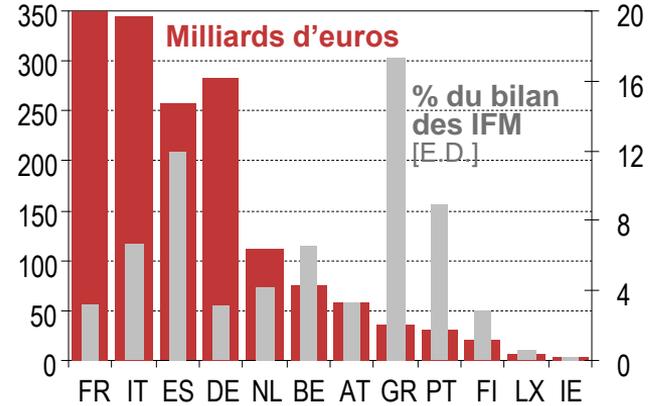
# En juin, son TLTRO III a été largement souscrit par les banques de la zone euro...

## Encours des opérations de prêts de la BCE

(milliards d'euros, 30 juin 2020)

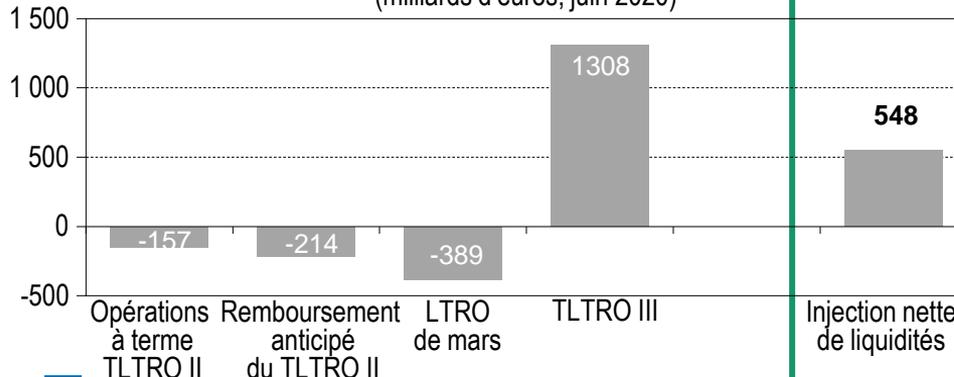


## Opération de refinancement à long terme par pays



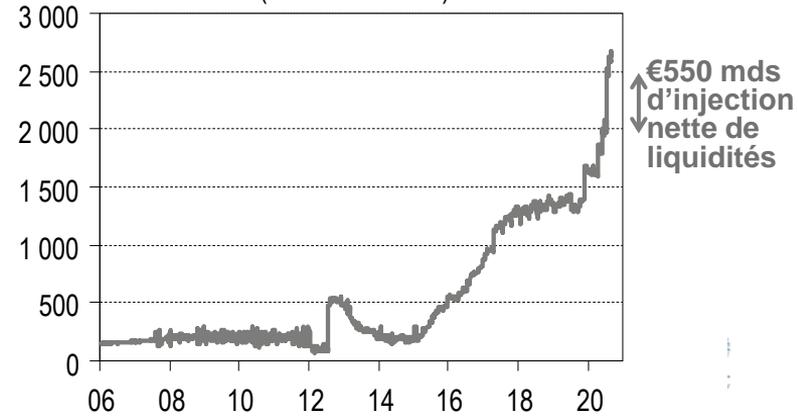
## Opérations d'injection / absorption de liquidités de la BCE

(milliards d'euros, juin 2020)



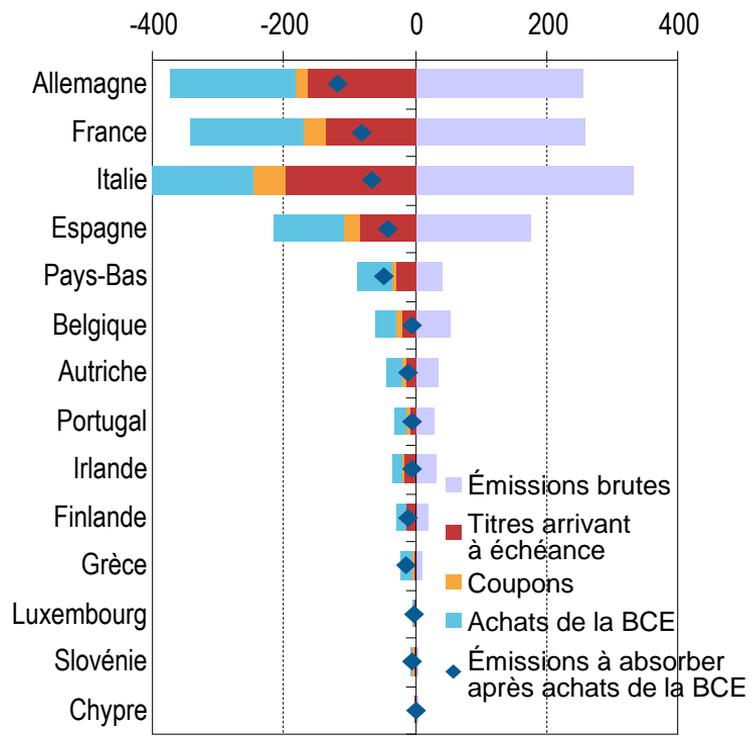
## Réserves détenues à la BCE

(milliards d'euros)

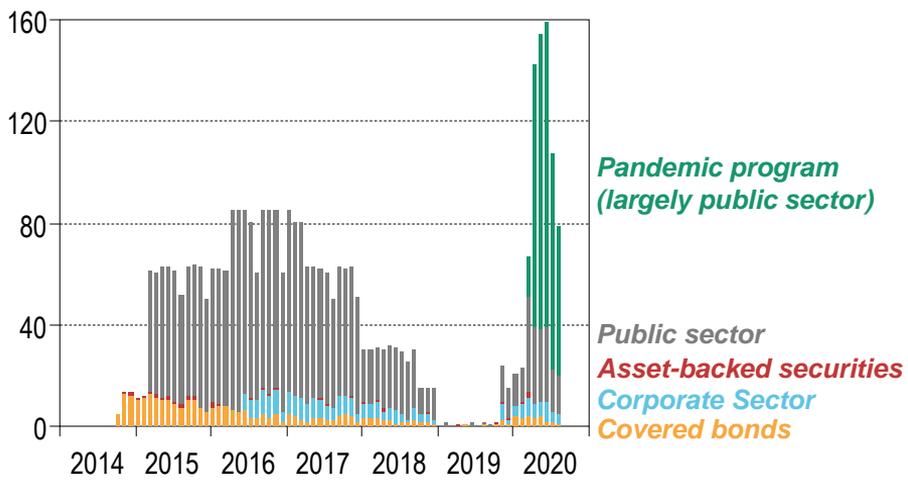


# ... et ses achats massifs de titres publics facilitent grandement le financement des déficits des États

## Émissions de titres publics de moyen et long terme et achats de la BCE (milliards d'euros)

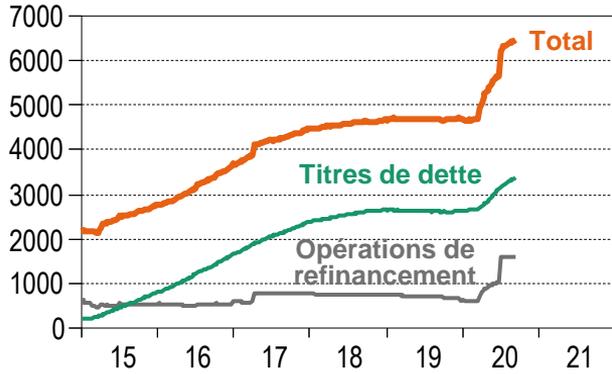


## Achats de titres de dette de la BCE (milliards d'euros)

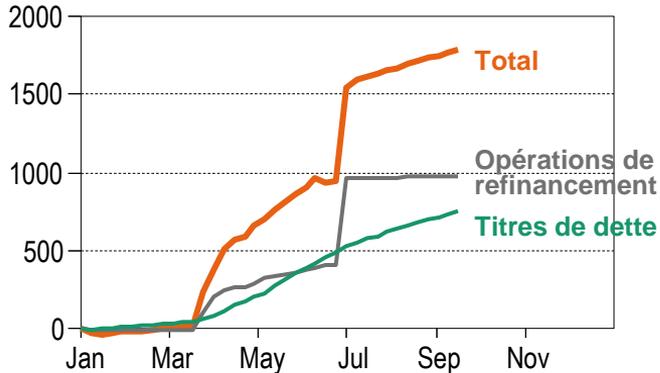


# Memo : bilan de la BCE

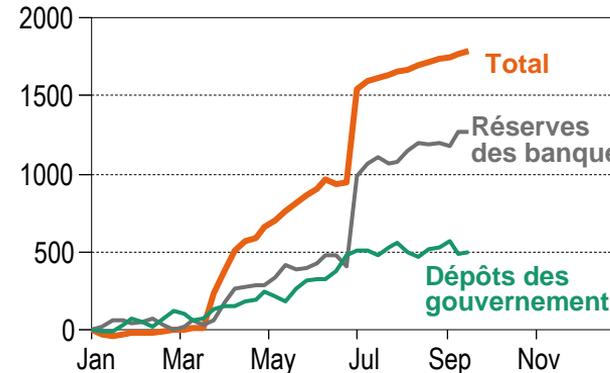
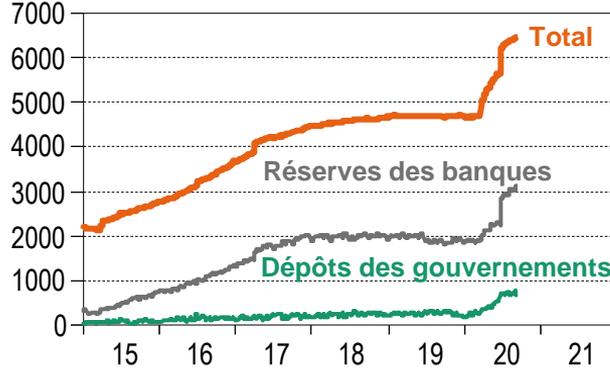
## Actif



(milliards d'euros, en cumul depuis janvier 2020)

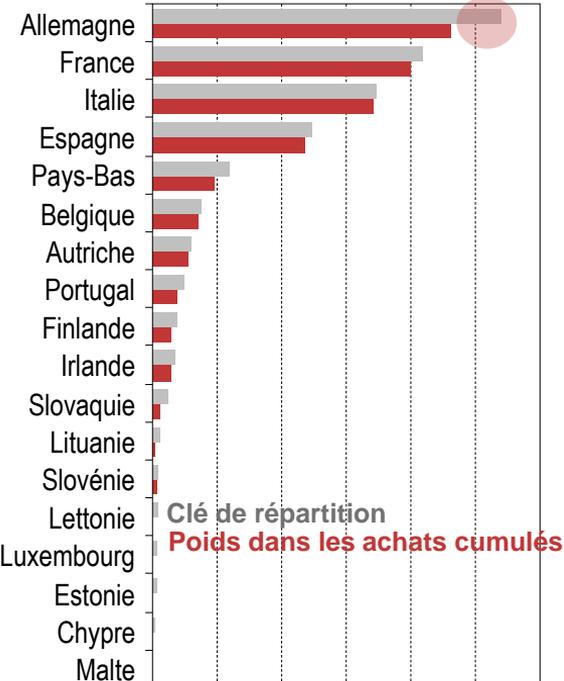


## Passif



## Programme d'achat de titres publics

(%, à fin août 2020)

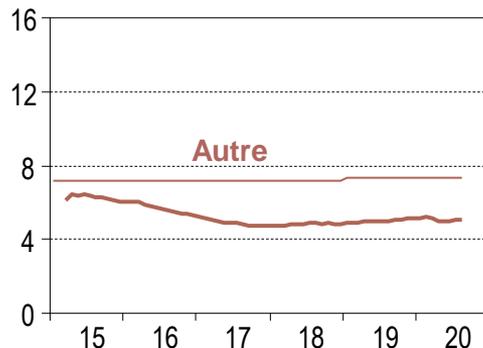
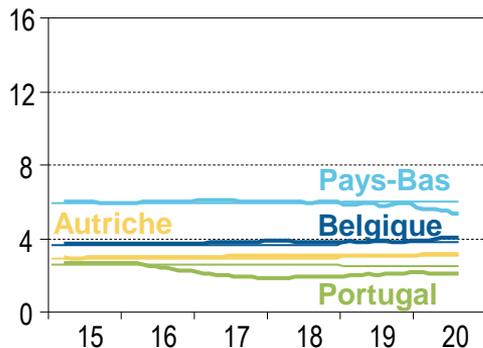
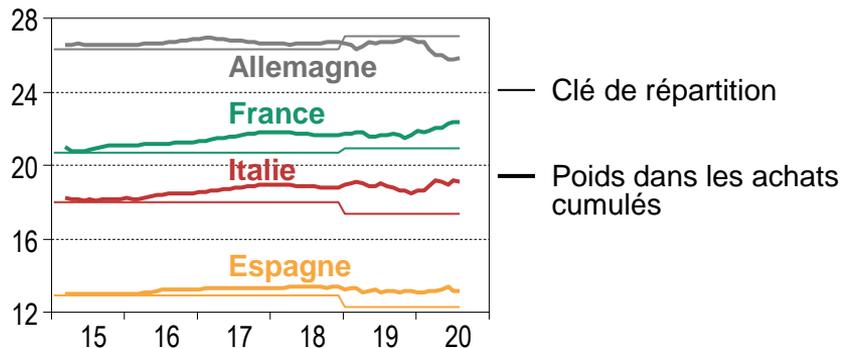


Clé de répartition  
Poids dans les achats cumulés

# Memo : programme d'achat de titres publics (PSPP) de la BCE

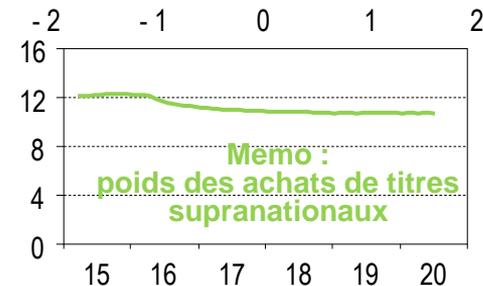
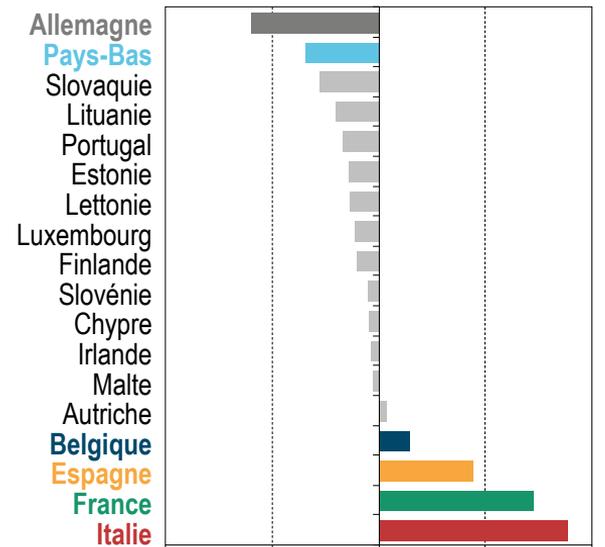
## Clés de répartition et achats réalisés dans le cadre du PSPP

(%, hors titres supranationaux)



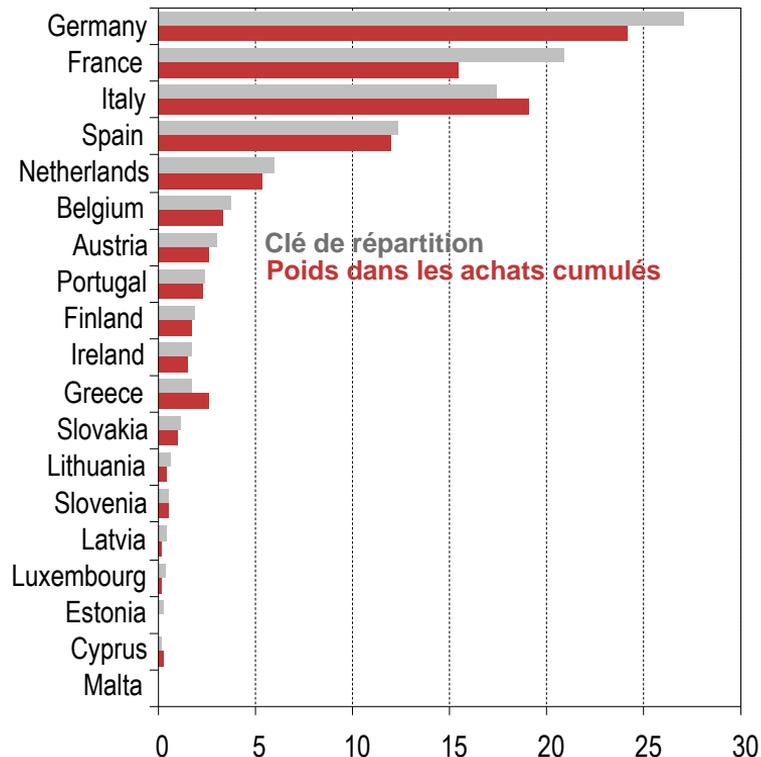
## Écart entre achats réalisés et clés de répartition dans le cadre du PSPP

(%, à fin août 2020)

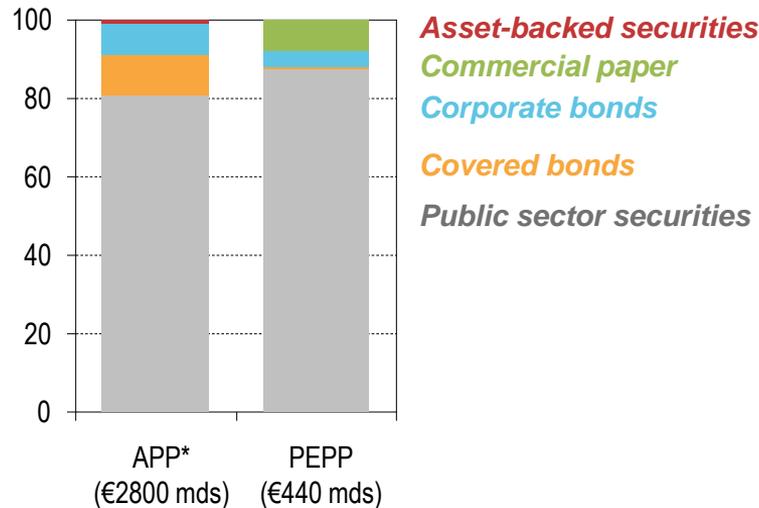


# Memo : le *Pandemic Emergency Purchase Program* (PEPP) de la BCE

## PEPP par pays (%, à fin juillet)



## Composition du PEPP et des autres programmes d'achats de la BCE (%, à fin juillet)

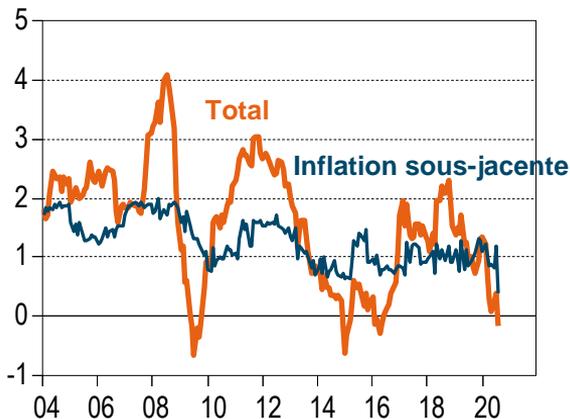


(\*) Asset Purchase Programs

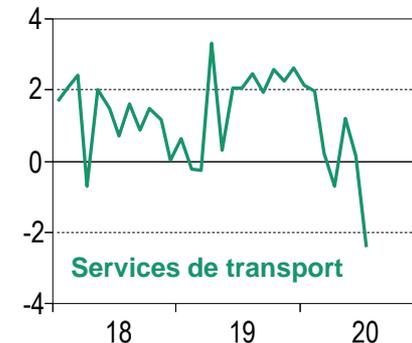
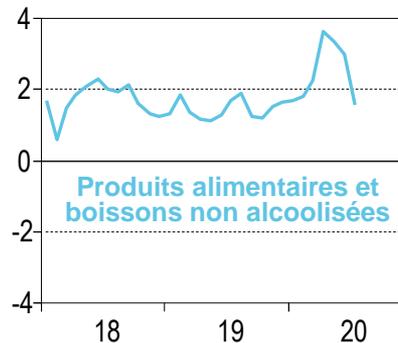
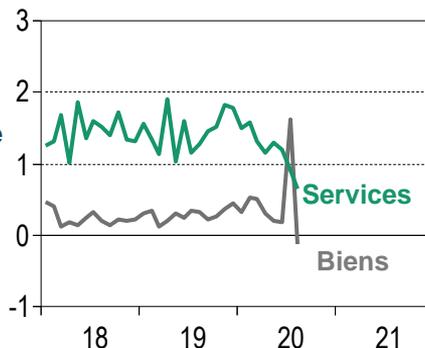
# Memo : prix à la consommation dans la zone euro

## Indice des prix à la consommation

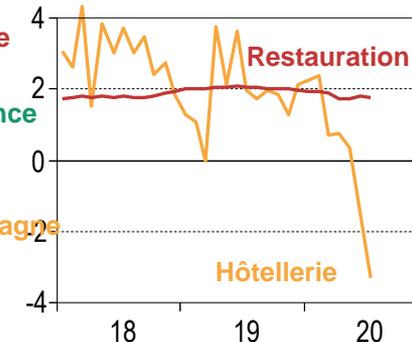
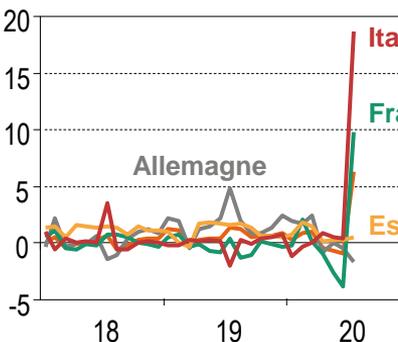
(% glissement annuel)



### Inflation sous-jacente

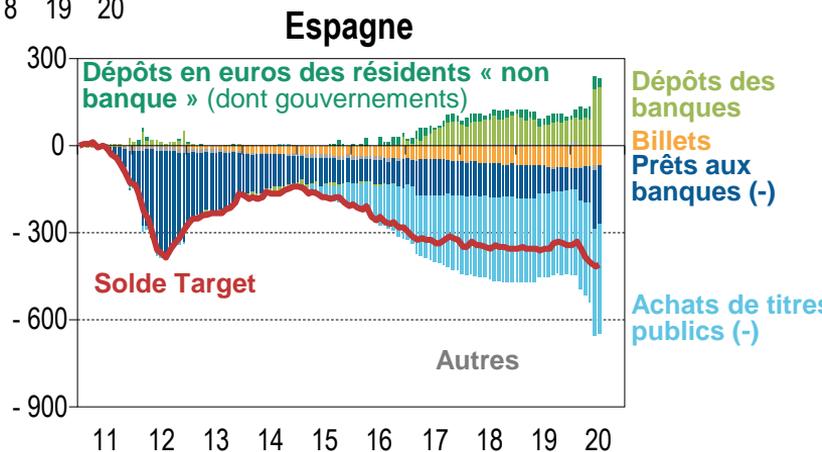
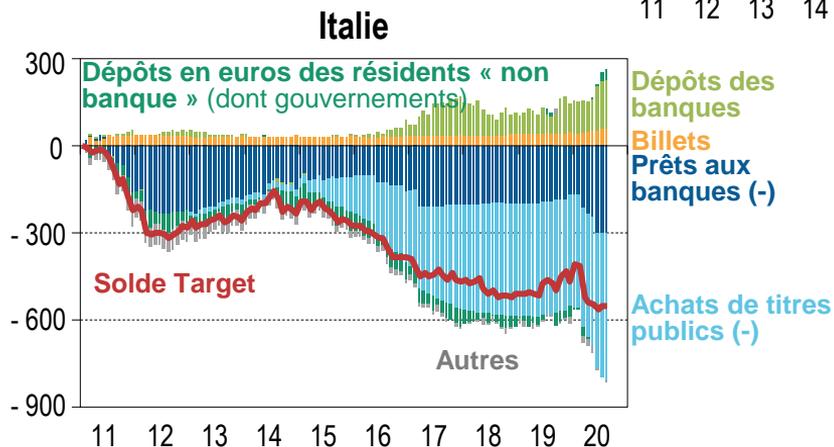
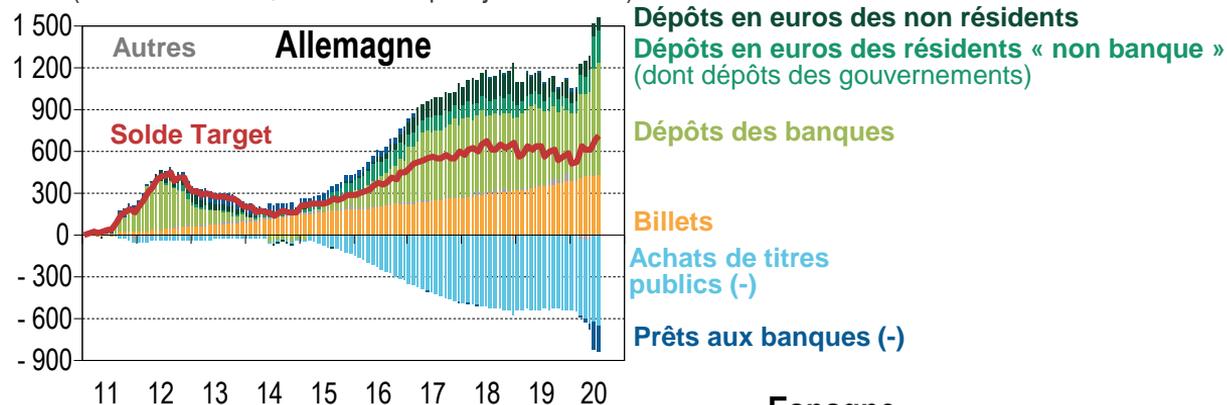


### Article d'habillement et chaussures



# Memo : bilan des banques centrales nationales: contributions aux soldes Target

(milliards d'euros, en cumul depuis janvier 2011)

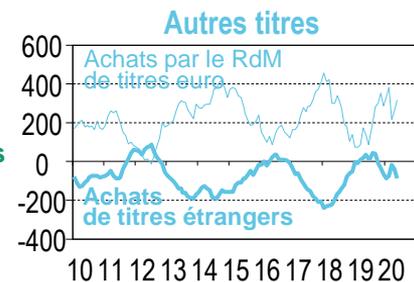
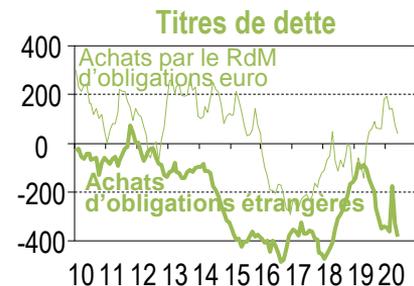
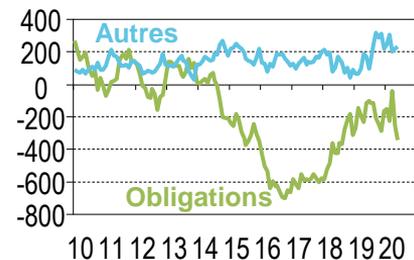


# Memo : balances des paiements de la zone euro

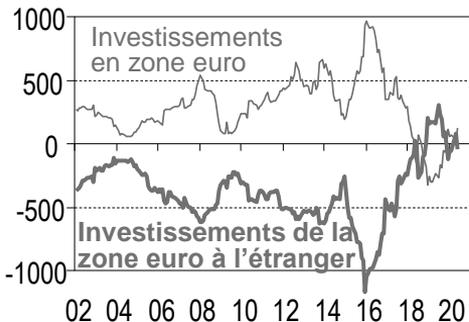
## Balances des paiements de la zone euro (milliards d'euros)



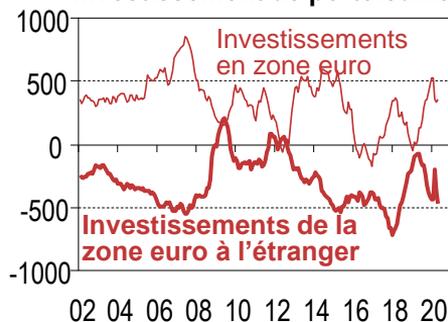
## Flux nets de portefeuille



### Investissement direct



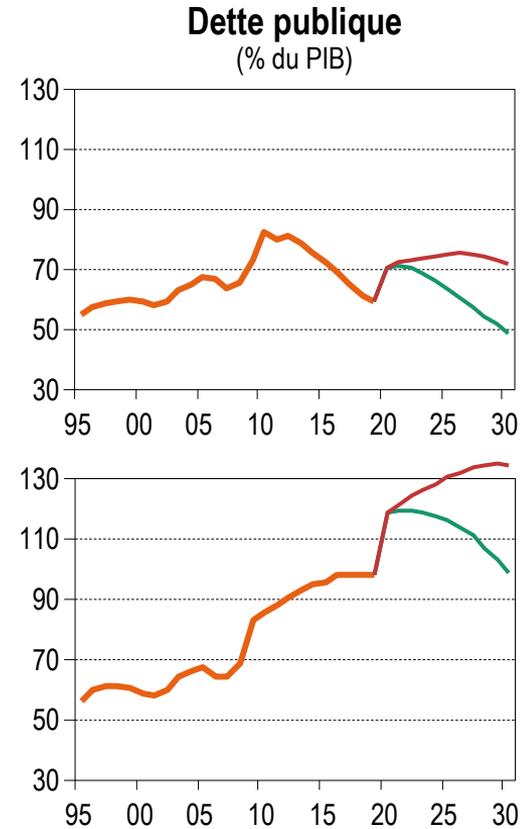
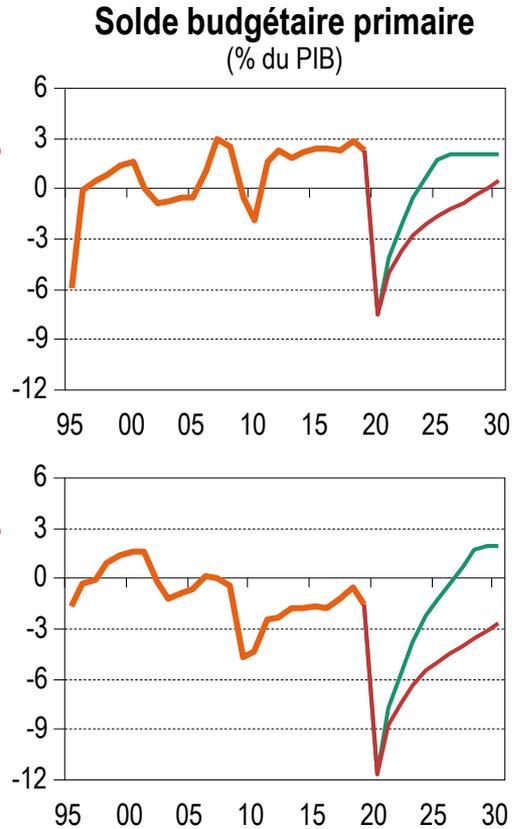
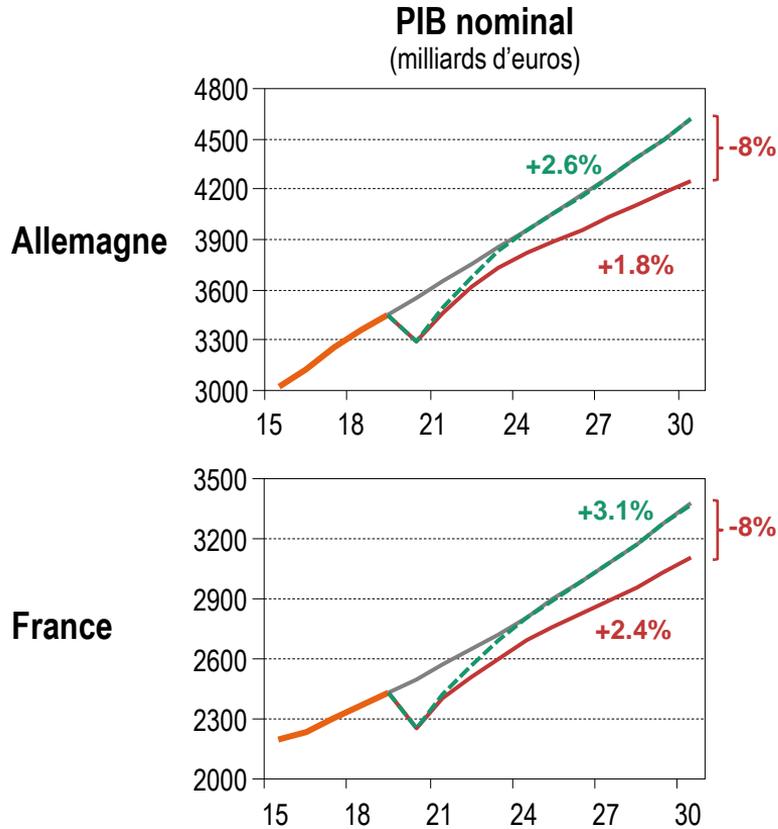
### Investissement de portefeuille



### Autres investissements

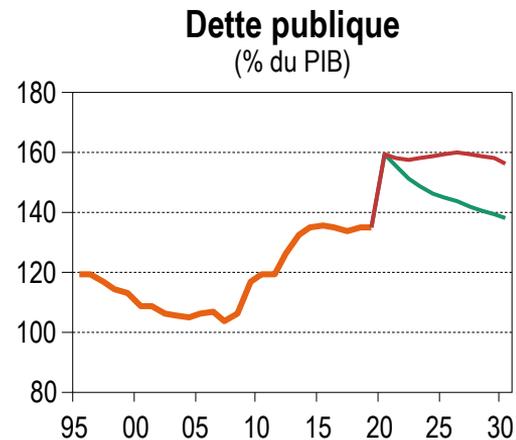
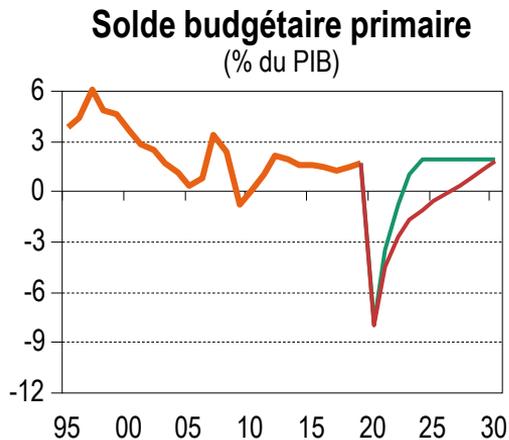
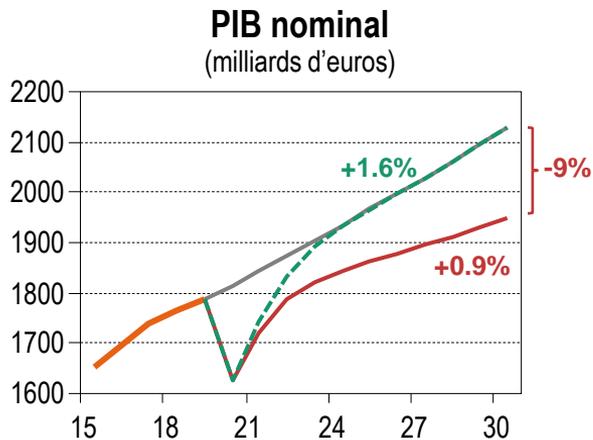


# Memo : trajectoires des dettes publiques (I)

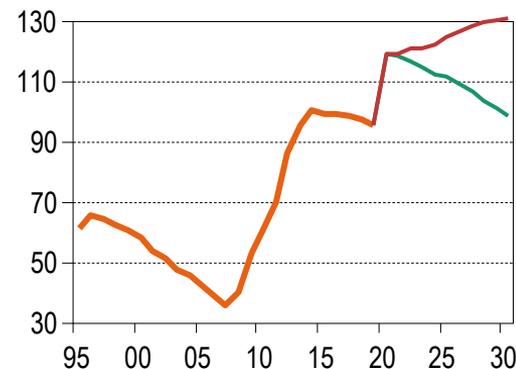
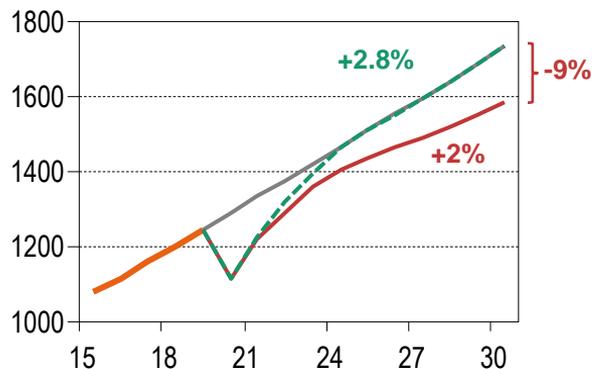


# Memo : trajectoires des dettes publiques (II)

Italie



Espagne



**Ce document est publié pour information uniquement, il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse.** Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent pas être exclues a priori. Candriam ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment; le contenu de ce document ne peut être reproduit sans accord écrit préalable.

**Attention** : les performances passées, les simulations de performances passées et les prévisions de performances futures d'un instrument financier, d'un indice financier ou d'un service d'investissement ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les performances brutes peuvent être influencées par des commissions, redevances et autres charges. Les performances exprimées dans une autre monnaie que celle du pays de résidence de l'investisseur subissent les fluctuations du taux de change, pouvant avoir un impact positif ou négatif sur les gains. Si ce document fait référence à un traitement fiscal particulier, une telle information dépend de la situation individuelle de chaque investisseur et peut évoluer.

Le présent document n'est pas une recherche en investissement telle que définie à l'article 36, §1 du règlement délégué (UE) 2017/565. Candriam précise que l'information n'a pas été élaborée conformément aux dispositions légales promouvant l'indépendance de la recherche en investissements, et qu'elle n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant la diffusion de la recherche en investissements.

**Candriam recommande aux investisseurs de consulter sur son site [www.candriam.com](http://www.candriam.com) les informations clés pour l'investisseur, le prospectus et tout autre information pertinente avant d'investir dans un de ses fonds y inclue la valeur liquidative des fonds.** Ces informations sont disponibles en anglais ou dans une langue nationale pour chaque pays où le fonds est autorisé à la commercialisation.

**Informations spécifiques à l'attention des investisseurs suisses** : le représentant désigné et agent payeur en Suisse est RBC Investors Services Bank S.A., Esch-sur-Alzette, succursale de Zurich, Bleicherweg 7, CH-8027 Zurich. Le prospectus, le document d'information clé pour l'investisseur, les statuts ou cas échéant le règlement de gestion, ainsi que les rapports annuels et semestriels, tous en format papier, sont disponibles gratuitement auprès du représentant et agent payeur en Suisse.



BUREAUX DE  
REPRÉSENTATION

AMSTERDAM  
DUBAI  
FRANCFORT  
GENÈVE  
ZURICH  
MADRID  
MILAN  
NEW YORK

CENTRES  
DE GESTION

LUXEMBOURG  
BRUXELLES  
PARIS  
LONDRES

