

Ce que révèlent les stratégies de relance budgétaire aux États-Unis et en Europe ?

par [Christophe Blot](#) et [Xavier Timbeau](#)

Parallèlement aux décisions de la [Réserve fédérale](#) et de la [BCE](#), les gouvernements multiplient les annonces de plans de relance pour tenter d'amortir les conséquences économiques de la crise sanitaire du COVID19 qui a déclenché une récession d'une ampleur et d'une vitesse inédites. Le confinement de la population et la fermeture des commerces non essentiels induisent respectivement une baisse des heures travaillées et un empêchement de la consommation ou de l'investissement combinant un choc d'offre avec un choc de demande.

Aux États-Unis comme en Europe, les réponses à la crise se dévoilent au fur et à mesure du temps, mais les choix effectués des deux côtés de l'Atlantique livrent déjà des enseignements sur les idéologies, les caractéristiques fondamentales des économies et le fonctionnement de leurs institutions.

Budget fédéral : en avoir un ou pas

Après quelques jours de négociations entre Démocrates et Républicains, le Congrès américain vient de voter un plan de soutien à

l'économie de 2 000 milliards de dollars (9,3 points de PIB)[\[1\]](#),

prévoyant notamment des transferts vers les ménages, des prêts pour les PME et

des mesures de soutien aux secteurs en difficulté sous forme de report

d'échéances. Du côté des Européens, la Commission a proposé de créer un fonds

doté de 37 milliards d'euros dans le cadre d'une initiative en faveur de

l'investissement. L'Union réaffecterait

également un milliard d'euros « en garantie au Fonds européen d'investissement pour encourager les banques à octroyer des liquidités aux PME

et aux petites entreprises de taille intermédiaire »[\[2\]](#).

À

l'échelle de l'Union, ces sommes représentent 0,2 point de PIB et peuvent

sembler d'autant plus dérisoires qu'il ne s'agit pas de débloquer des fonds

additionnels mais de réallouer des fonds au sein du budget.

Ces différences de taille rappellent en premier lieu que le budget européen est limité par construction et qu'il ne permet pas de répondre

à un ralentissement économique touchant l'ensemble des États membres. Au sein de l'Union

européenne, les prérogatives budgétaires sont la compétence des États

membres, tout comme les principaux instruments régaliens de réponse aux crises.

Ce sont les budgets nationaux qui sont mobilisés pour soutenir l'activité économique. Ainsi, en cumulant les annonces faites au niveau des 5 plus grands pays de l'Union, on atteint une somme dépassant 430 milliards d'euros (3,3 % du PIB), à laquelle il faut ajouter les garanties qui pourraient s'élever à plus de 2 700 milliards, soit plus de 20 points de PIB de l'Union européenne[3]. Les mesures prises aux États-Unis et par les pays européens sont donc d'un ordre de grandeur comparable et se distinguent donc par l'échelon auquel elles sont prises puis par la répartition des sommes allouées. Aux États-Unis, le budget fédéral représente 33 % du PIB, ce qui permet de mettre en œuvre une action commune et centralisée, qui bénéficie à l'ensemble des ménages et des entreprises selon les décisions votées par le Congrès et opère donc implicitement une stabilisation entre les États. En effet, les impôts ou taxes versés par les ménages et les entreprises des États les plus touchés diminueront relativement et ces mêmes États pourront aussi bénéficier plus largement de certaines mesures fédérales. Surtout, le Congrès américain peut voter un budget en déficit, ce qui permet de mettre en œuvre des mesures de stabilisation intertemporelle[4].

À l'opposé, l'UE n'a pas la capacité de s'endetter et ce sont les États membres qui s'endettent. Cette capacité de stabilisation peut être contrainte

par la difficulté à se financer, induisant une hausse des taux d'intérêt dans un premier temps ou un assèchement des marchés dans un second temps. Les différents États membres ne sont pas égaux devant les marchés, du fait de leur situation macroéconomique ou du niveau de leur dette, comme l'Italie. Mais au-delà de ces différences, c'est surtout parce que les épargnants, par l'intermédiaire des marchés financiers, peuvent arbitrer entre des dettes de différents pays dans un espace juridique (l'UE) qui garantit la libre circulation des capitaux que les mouvements de taux d'intérêt peuvent amplifier de petites différences macroéconomiques et alimenter des dynamiques autoréalisatrices. La crise des dettes souveraines en 2012 a montré que la contagion par les taux souverains entraînant, après la Grèce, l'Italie et l'Espagne dans la spirale du doute des marchés financiers, pouvait induire des transferts considérables des pays en difficulté vers les pays considérés comme vertueux. La contrepartie de l'arbitrage avait été la baisse des taux pour l'Allemagne ou la France. Ces transferts peuvent atteindre plusieurs points de PIB, au point qu'ils engendrent un risque d'éclatement de la zone euro : il peut être préférable de mettre fin à la libre circulation des capitaux, capturer l'épargne nationale pour financer la dette publique (et donc monétiser le

déficit public) plutôt que laisser s'envoler la charge de la dette et devoir se soumettre à un plan de redressement humiliant en échange de l'aide européenne.

L'envolée des taux souverains italiens, avant la clarification de la communication de la BCE, a alors logiquement relancé le débat sur la possibilité d'émettre des *euro-bonds* (appelés *corona-bonds*) et qui permettraient de mutualiser une partie des dépenses budgétaires des États de la zone euro et d'éviter cette spirale de l'arbitrage entre dettes souveraines que rien ne justifie et dont les conséquences peuvent aller jusqu'à l'éclatement de la zone euro.

Tant que ces titres de dette commune ne sont pas mis en place ou que la Banque Centrale Européenne répugne à intervenir pour racheter telle ou telle dette publique européenne, le rôle des institutions européennes doit se situer à une autre échelle. Il s'agit d'abord de favoriser la coordination des décisions prises par les États membres et d'inciter les gouvernements à prendre des mesures fortes afin d'éviter des passagers clandestins, qui attendraient des mesures prises par leurs voisins un effet positif^[5].

Ces effets risquent cependant d'être limités et on n'imagine pas vraiment qu'un pays ne prenne pas les mesures nécessaires pour aider directement les ménages et les entreprises à faire face au choc.

Plus que la coordination, il est essentiel d'assouplir les règles budgétaires en vigueur comme annoncé afin de donner les marges de manœuvre nécessaires aux États en faisant jouer la clause de circonstances exceptionnelles. Mais au-delà d'une réponse à court terme, il importe que la crise ne soit pas l'occasion d'exercer une pression vers plus de discipline budgétaire. La légitimité des États membres dans la crise et la pertinence de leurs réponses sera scrutée de près après la crise. L'Union européenne ne doit pas s'engager sur un débat décalé qui ne ferait que compromettre définitivement sa légitimité politique.

Puisqu'il n'existe aucun outil de dette mutualisée, la BCE joue un rôle crucial pour maintenir un faible niveau de taux d'intérêt pour l'ensemble des États de l'Union, aujourd'hui et demain.

Adapter les plans au fonctionnement du marché du travail

Au-delà des sommes engagées et du niveau institutionnel auquel les décisions sont prises, le contenu des plans rappelle que le fonctionnement du marché du travail est bien différent de part et d'autre de l'Atlantique. Les États membres de la zone euro ont privilégié le recours au chômage partiel, ce qui permet de maintenir les salariés en emploi et de socialiser la perte de revenu à la source. Le tissu productif est préservé parce qu'il n'y a pas de rupture du contrat de travail et les États

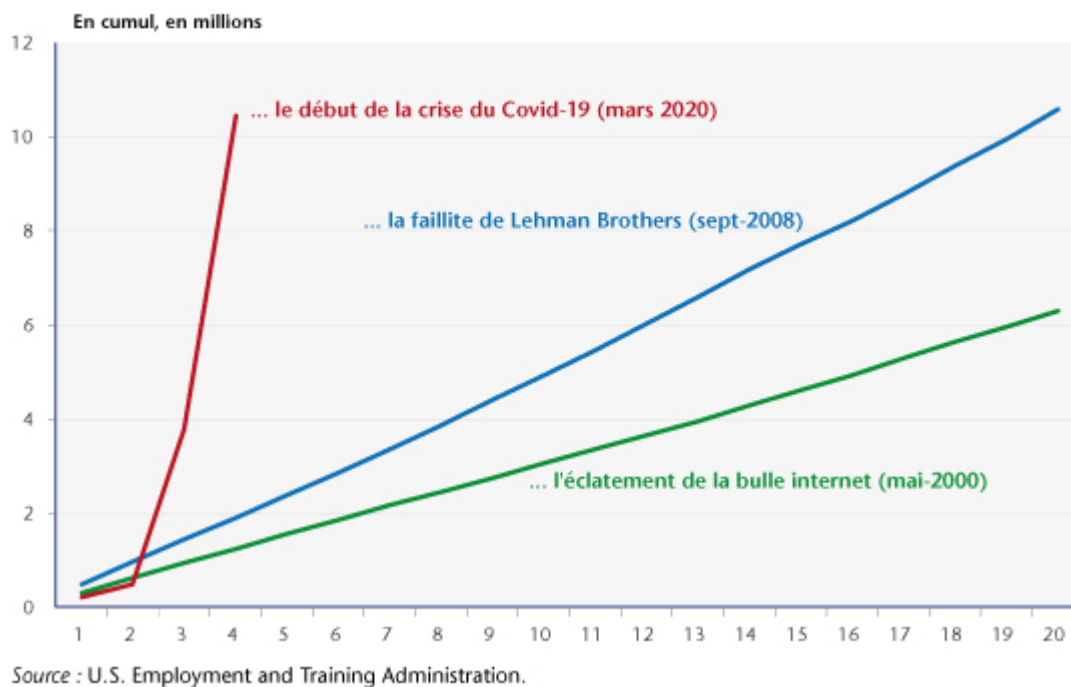
offrent, selon les dispositifs en vigueur, de compléter partiellement les pertes de salaire afin de maintenir le pouvoir d'achat des ménages. Ces mécanismes, déjà largement répandus en Allemagne et en Italie, ont été récemment amplifiés en France ou développés en Espagne. Ce faisant, une fois la récession sera passée, la reprise de l'activité pourra se faire dans de meilleures conditions puisque les entreprises disposent déjà de la main-d'œuvre et évite ainsi les coûts de recrutement et de formation.

Aux États-Unis, ces mécanismes sont peu répandus et le marché du travail américain est très flexible. Les délais pour licencier les salariés sont très courts si bien que les entreprises ajustent rapidement leur demande de travail. La chute de l'activité se traduira rapidement par une hausse du taux de chômage comme semble l'indiquer les premières remontées du ministère fédéral du travail (graphique). En deux semaines, le cumul d'inscription au chômage a effectivement dépassé 10 millions, bien plus que ce qui a été observé après la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008 ou après l'effondrement de la bulle internet en 2000. Par ailleurs, la durée d'indemnisation des chômeurs, définie au niveau des États [\[6\]](#), est généralement plus courte, ce qui expose rapidement les ménages au risque de perte de revenu. C'est pourquoi une part importante des mesures du plan d'aide voté par le Congrès prévoit un soutien direct aux ménages par

le biais de transferts ou de baisses d'impôts selon le niveau de revenu. Les mesures prévoient également l'extension des périodes d'indemnisation et une aide supplémentaire aux salariés licenciés qui pourra s'ajouter aux indemnités perçues dans le cadre de l'assurance-chômage standard. Mais au lieu de cibler directement ceux qui perdent leur emploi, ces mesures ont un spectre large. Un plan de relance vigoureux sera sans doute nécessaire après la crise sanitaire. Mais, là aussi, les effets d'aubaine consommeront une large partie du stimulus et il coûtera très cher de remettre l'économie sur les rails d'avant la crise.

À l'approche des élections, ces choix expliquent aussi sans doute pourquoi Donald Trump semble parfois réticent à prolonger le confinement des Américains arguant que la crise économique pourrait faire plus de dégâts que la crise sanitaire^[7]. Mais en laissant se répandre le virus, le nombre de personnes infectées et présentant des formes graves risque d'exploser et d'exposer les États-Unis à une crise sanitaire de grande ampleur. Il n'est pas certain que le bilan du Président s'en trouve plus favorable et que la stratégie américaine s'avère plus efficace, que ce soit sur le plan sanitaire ou économique.

Graphique. Les inscriptions hebdomadaires au chômage aux États-Unis après ...



[1] Ce plan fait suite aux mesures précédentes dont le montant d'élevait à un peu plus de 100 milliards de dollars. Il inclut l'ensemble des mesures en faveur des ménages et des entreprises (prêts et soutiens à la liquidité).

[2] Voir https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/IP_20_459.

[3] Notons de plus que certaines mesures ont été prises en fonction d'une durée supposée du confinement et pourraient donc être recalibrées suivant l'évolution de la situation.

[4] La grande majorité des États ont par contre des contraintes en matière de déficit

ou de dette. Face à l'ampleur de la crise, certains d'entre eux débloquent cependant également des dépenses qui peuvent donc s'ajuster au plan de soutien fédéral.

[5] Si un pays A décide d'augmenter ses dépenses, le pays B peut espérer en tirer partiellement profit par la hausse induite des importations du pays A en provenance de B, et particulièrement s'il est petit par rapport à A.

[6] Le système d'assurance-chômage américain s'appuie sur un régime propre aux États. L'État fédéral intervient sur la gestion des coûts de l'ensemble du système. Voir Stéphane Auray et David L. Fuller (2015) : « [L'assurance chômage aux Etats-Unis](#) ».

[7] Voir [ici](#) pour une analyse des risques économiques et sanitaires.

L'essentiel, l'inutile et le nuisible

[Éloi Laurent](#)

La crise du Covid-19 n'en est qu'à ses débuts, mais il paraît difficile d'imaginer qu'elle conduise à un

« retour à la normale » sur le plan économique. De fait, confinement aidant, les réflexions se multiplient déjà sur le nouveau monde qui pourrait émerger de la conjonction inédite d'une pandémie globale, de la mise aux arrêts de la moitié de l'humanité et du tarissement brutal des flux mondiaux et de l'activité économique. Parmi ces réflexions, dont beaucoup ont été entamées bien avant cette crise, s'impose la nécessité de définir ce qui est vraiment essentiel au bien-être humain : de quoi avons-nous véritablement besoin ? De quoi pouvons-nous dans les faits nous passer ?

Raisonnons d'abord par l'absurde comme nous invitait à le faire Saint-Simon en 1819. « *Supposons que la France perde subitement les Français les plus essentiellement producteurs, ceux qui donnent les produits les plus importants, ceux qui dirigent les travaux les plus utiles à la nation, et qui la rendent productive dans les sciences, dans les arts et métiers, ils sont réellement la fleur de la société française : ils sont de tous les Français les plus utiles à leur pays, ceux qui lui procurent le plus de gloire, qui hâtent le plus sa civilisation ainsi que sa prospérité : la nation deviendrait un corps sans âme à l'instant où elle les perdrait... Il faudrait à la France au moins une génération*

entière pour réparer ce malheur... ». C'est sur le mode de la parabole, que Saint-Simon tentait ainsi d'expliquer le renversement hiérarchique que le nouveau monde de la révolution industrielle impliquait pour la prospérité du pays, qui pouvait désormais selon lui se passer des classes monarchiques, alors que « les sciences, les arts et métiers » lui étaient devenus essentiels.

Adapter la parabole de Saint-Simon à la situation actuelle revient à reconnaître que nous ne pouvons pas nous passer en temps de crise de celles et ceux qui assurent les soins, garantissent l'approvisionnement alimentaire, maintiennent l'État de droit et les services publics et font fonctionner les infrastructures (eau, électricité, réseaux numériques). Ce qui implique qu'en temps normal toutes ces professions soient valorisées à la hauteur de leur importance vitale. La définition du bien-être humain qui en résulte ressemble au tableau de bord que forment ensemble les différentes cases de [l'attestation de déplacement dérogatoire](#) que chaque Français(e) doit remplir pour avoir le droit de sortir de son confinement.

Mais il est possible d'étoffer cette réflexion élémentaire par les innombrables travaux menés depuis des décennies sur [la mesure du bien-être humain](#), travaux qui se sont fortement

accélérés au cours des dix dernières années, après la « grande récession ». On peut commencer par considérer ce qui fait figure d'essentiel aux yeux des personnes interrogées sur les sources de leur bien-être. Deux priorités se font alors jour : [la santé](#) et les [liens sociaux](#). À cet égard, la situation actuelle offre un frappant « paradoxe du bien-être », par lequel des mesures de confinement parfois drastiques sont prises pour préserver la santé, qui conduisent en retour à dégrader les liens sociaux du fait de l'isolement imposé.

Mais comment mieux commencer de cerner positivement les différents éléments du « bien-être essentiel » sur lequel il faudrait désormais concentrer les politiques publiques ? La mesure de la pauvreté peut ici venir en aide à la mesure de la richesse. Les travaux empiriques pionniers d'Amartya Sen et de Mahbub ul Haq à la fin des années 1980 ont abouti à une définition du développement humain que l'Indicateur de développement humain [publié pour la première fois par les Nations Unies en 1990](#) ne reflète qu'en partie : « Le développement humain est un processus d'élargissement des choix des personnes. Les plus critiques sont de mener une vie longue et saine, d'être éduqué et de jouir d'un niveau de vie décent. Les choix

supplémentaires incluent la liberté politique, les droits de l'homme et le respect de soi ». Plus précisément, dans le cas français, les travaux engagés en 2015 par l'Observatoire national de la pauvreté et de l'exclusion sociale (Onpes) sur les [budgets de référence](#) et prolongés notamment par l'INSEE avec son « [indicateur de pauvreté en conditions de vie](#) » conduisent à définir les composantes essentielles d'une vie « acceptable » (on pourrait aussi parler de « décence »).

Mais à supposer que ces instruments de mesure contribuent, dans la sortie de crise, à la définition d'un bien-être essentiel (dont des travailleurs et travailleuses eux-mêmes essentiels assureraient le maintien dans des situations de crise qui sont appelées à se répéter sous l'effet des chocs écologiques), l'expertise seule ne suffirait pas à en tracer les contours. Il faudrait qu'une convention citoyenne s'empare du sujet.

D'autant que la définition du bien-être essentiel appelle naturellement deux autres catégories encore plus délicates à définir, sur lesquelles ce blog reviendra dans les prochains jours :

- le bien-être inutile (ou artificiel), celui dont on peut se passer sans dommage ;
- le bien-être nuisible, celui dont on doit se passer à l'avenir parce qu'en plus d'être accessoire il nuit au bien-être essentiel, notamment parce qu'il en sape

les fondations en conduisant à la dégradation des écosystèmes (c'est le débat qui s'engage en Europe sur la nécessité de sauver ou non les compagnies aériennes). Le débat sur le bien-être essentiel ne fait que commencer...

La Fed et le système financier : prévenir plutôt que guérir

par [Christophe Blot](#), Emmanuelle Faure (stagiaire à l'OFCE et Université Paris Nanterre) et [Paul Hubert](#)

Au cours des 2 dernières semaines, la Réserve fédérale a annoncé deux baisses de son taux directeur ainsi que le déploiement d'une vaste panoplie d'outils afin de contrer les retombées négatives du Covid-19 sur l'économie américaine. Les autorités monétaires ont cherché, en priorité, à remplir leur rôle de prêteur en dernier ressort du système financier en réactivant certains dispositifs utilisés en 2008-2009. Ces octrois de liquidités nécessaires ont pour but d'éviter que la situation dégénère et provoque une crise financière systémique. La Fed agit cette fois-ci de manière préventive et espère ne pas avoir à revivre un épisode

comme celui de la faillite de Lehman Brothers. Cette crise sanitaire malmène les économies américaine et mondiale, et la Fed s'est dite prête à utiliser tous les outils nécessaires[1] nous rappelant, au passage, le « will do everything necessary[2] » prononcé par Christine Lagarde la semaine dernière.

Un flux ininterrompu de mesures

Pas moins de 11 annonces ont été faites par la Fed au cours des dernières semaines. Par ce rythme très inhabituel pour une banque centrale, la Fed entend bien répondre à ses principaux objectifs : maintenir la liquidité des institutions financières et assurer la stabilité macroéconomique[3]. Les conditions d'accès au crédit se sont massivement assouplies puisque le taux directeur a été baissé de 1,5 point de pourcentage et s'est établi désormais entre 0 et 0,25 %. Selon Jerome Powell, ce niveau sera maintenu jusqu'à la fin de la crise sanitaire[4]. Il a cependant rappelé sa volonté de ne pas franchir la barre des taux zéro comme c'est déjà le cas dans la zone euro. La majorité des annonces s'est cependant concentrée sur des mesures en direction des banques et des institutions financières pour leur fournir des liquidités via l'extension de prêts en contrepartie de collatéraux (« repo »), la création de lignes de swaps en coordination avec d'autres banques centrales, la mise en

place de trois lignes de crédit[5] pour les différents acteurs financiers et d'un programme de rachat de titres adossés aux prêts à la consommation ou *via* les cartes de crédit. À ces mesures s'ajoute la décision de supprimer la contrainte de réserves obligatoires.

Un nouveau plan d'assouplissement quantitatif a été mis en place avec l'annonce du rachat d'au moins 700 milliards de dollars de titres (500 de bons du Trésor et 200 de titres hypothécaires) auquel s'ajoute dorénavant l'achat d'obligations d'entreprises privées[6]. La politique d'achats d'actifs avait déjà été largement utilisée entre 2008 et 2015. En annonçant un montant minimal et sans préciser la durée de ce nouveau plan, la Fed laisse ainsi entendre qu'elle peut ajuster cette politique d'achat de titres, ce qui permettrait alors à celle-ci de contenir les éventuelles hausses de taux liées au plan de relance budgétaire de 2 000 milliards de dollars voté depuis par le Sénat.

Le syndrome post-traumatique de Lehman Brothers

Par ces annonces, les autorités monétaires apportent leur soutien à l'économie réelle en garantissant l'accès à la liquidité à un large éventail d'institutions financières afin d'éviter un tarissement du crédit pour les ménages et les entreprises. Les mécanismes mobilisés sont proches de ceux qui avaient été utilisés au

moment de la crise

2008 pour pallier le gel des échanges sur le marché interbancaire. De fortes

tensions sur le marché de refinancement se font déjà ressentir ces derniers

jours alors que le *spread* entre le

taux à 3 mois des billets de trésorerie (*commercial*

papers) et le taux directeur s'approchait dangereusement des valeurs

atteintes en 2008. En agissant rapidement, la Fed espère éviter une paralysie

du système financier, comme celle observée après la faillite de Lehman

Brothers. Les premières annonces se sont donc essentiellement tournées vers

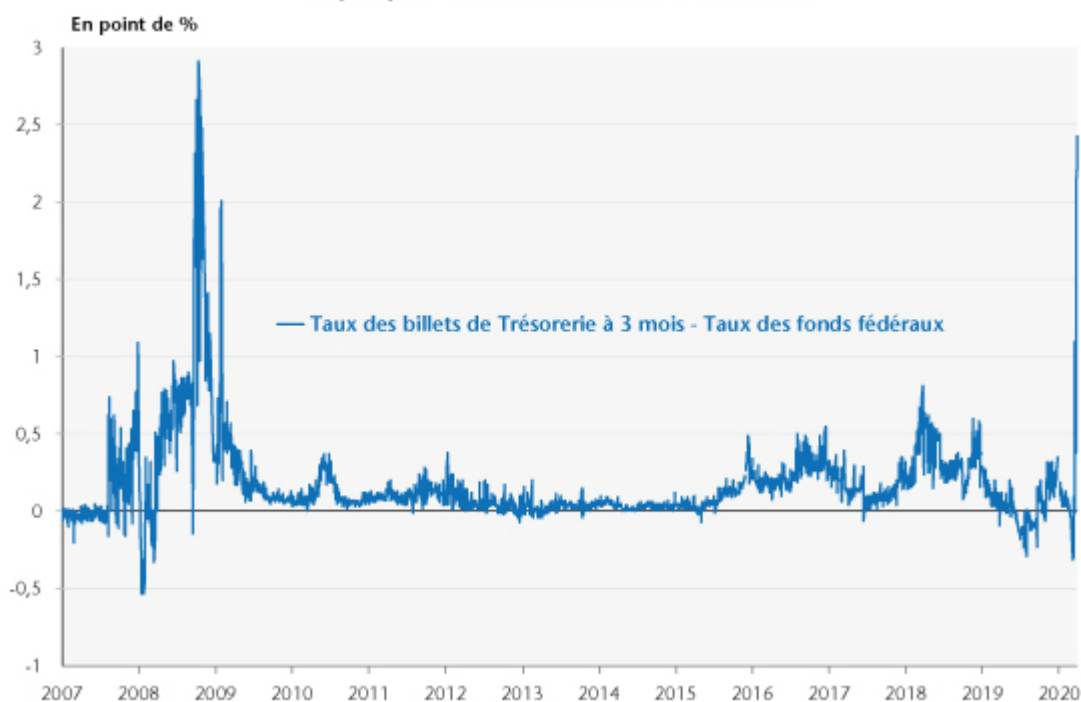
l'extension des opérations de liquidités *via*

les « *repo* »[\[7\]](#). Ces

nouvelles dispositions sont prévues sur des maturités plus longues – 1 mois et

3 mois – et pour un montant total de 1 000 milliards de dollars par semaine.

Graphique. Tensions sur le refinancement



Source : Réserve fédérale de Saint Louis (FRED).

Au-delà du refinancement de court-terme permis par les prêts « repo », des plans de facilités de crédit datant de la crise de 2008 ont été remis à disposition des banques commerciales et d'autres acteurs comme les fonds de pension et fonds communs de placement pour les inciter à maintenir leur activité de financement. Ces instruments [\[8\]](#) permettent à la Fed de soutenir la liquidité puisqu'elle propose de racheter des titres financiers adossés à certains collatéraux. La pluralité des plans d'octroi de liquidité s'explique par le fait qu'aux Etats-Unis, les deux tiers du financement intermédié passent par des institutions non-bancaires. Par exemple, les négociants (*primary dealers*) fournissent une grande partie des instruments financiers. Ils sont en particulier des éléments clés de l'émission des bons du Trésor. La Fed a donc conçu le programme PDCF spécifiquement pour ces acteurs et accepte une grande variété de collatéral (incluant des actions) dans ses opérations de prêts afin d'assurer leur pérennité. De même, le programme MMLF se focalise sur les fonds du marché monétaire (*money market funds*) en prêtant spécifiquement aux fonds qui achètent les billets de trésorerie des banques ou autres fonds. Une évolution d'importance relativement à 2008 est que ces deux dernières facilités de crédit bénéficient de la protection du Trésor américain, ce qui implique une composante budgétaire

explicite. Enfin, la Fed a aussi ravivé le programme *Term Asset-Backed Securities Loan Facility* (TALF) de rachat de titres adossés aux prêts à la consommation ou aux cartes de crédit.

De plus, la Fed lève la contrainte des réserves obligatoires et annonce que son taux est fixé à 0 % à partir du 26 mars[9]. Elle souhaite ainsi que les banques réorientent leurs liquidités vers les ménages et les entreprises au risque cependant de les fragiliser puisqu'elles sont incitées à substituer ces actifs sûrs et liquides pour des crédits plus risqués. La période semble rendre nécessaire ce type de mesure mais elle interroge aussi sur la capacité des banques à résister à un choc durable si les nouveaux crédits accordés à des acteurs par la crise se transforment en créance douteuses.

Garantir la liquidité et diminuer le coût du financement au-delà de la frontière

Enfin, en concertation avec d'autres banques centrales (Europe, Canada, Angleterre, Japon, Chine et Suisse) des lignes de *swap* bilatérales ont été mises en place pour maintenir la liquidité sur le marché interbancaire international comme cela avait été le cas pour la crise financière de 2008[10].

Étant donné le rôle et

l'utilisation du dollar dans le système financier mondial, cette opération est nécessaire pour garantir un accès aux liquidités en dollar pour les banques étrangères qui n'ont pas accès au guichet de la FED et qui ne peuvent pas, en temps normal, obtenir des refinancements auprès de leur banque centrale. Les liquidités seront allouées à taux de 25 points de base au-dessus du taux au jour le jour et sur une période de 84 jours. En passant par l'intermédiaire des banques centrales étrangères – qui portent alors le risque de défaut

–
la Fed fournit indirectement du dollar aux banques commerciales étrangères élargissant son rôle de prêteur en dernier ressort à l'international. En faisant appel à ce mécanisme, les banquiers centraux renvoient un message fort de soutien et d'entraide entre les différents pays qui se mobilisent ensemble contre le risque financier.

Si la crise sanitaire et son impact économique devaient aboutir à une ou des faillites d'établissements bancaires ou financiers aux États-Unis ou ailleurs dans le monde, la crise financière engendrée annihilerait alors toute possibilité de rebond économique une fois les périodes de confinement terminées. La Fed prend aujourd'hui de façon préemptive le rôle de prêteur en dernier ressort du système financier international pour limiter au maximum le

risque d'un nouveau Lehman Brothers. La critique selon laquelle les économies développées sont entrées dans un cercle vicieux où chaque crise donne lieu au recours à la planche à billets ne semble pas tenir compte du fait que la nature de cette crise est très différente de celle de 2008 – le risque était à l'époque endogène au système financier – et que l'effet pervers – l'aléa moral[11] créé par de telles interventions – paraît faible en comparaison d'une crise de liquidité liée à l'arrêt brutal d'une grande partie de l'activité économique.

[1] « The Federal Reserve is prepared to use its full range of tools » (15 mars 2020)
<https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200315a.htm>

[2] « The Governing Council will do everything necessary within its mandate » (18 mars 2020) faisant ainsi référence au « whatever it takes » de Mario Draghi en 2012.

[3] « The Federal Reserve's role is guided by its mandate from Congress to promote maximum employment and stable prices, along with its responsibilities to promote the stability of the financial system. » (15 mars 2020)

<https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200315a.htm>

[4] Par cette information Powell utilise un autre instrument non-conventionnel de la politique monétaire, le *Forward guidance*, qui consiste à donner des informations concernant l'orientation future de la politique monétaire.

[5] *Commercial Paper Funding Facility* (CPFF), *Primary Dealer Credit Facility* (PDCF) et *Money Market Mutual Fund Liquidity Facility* (MMLF).

[6] PMCCF et SMCCF.

[7] Un repo est une opération financière dans laquelle un vendeur a besoin de liquidité à court terme et une banque (ou une banque centrale) accepte de les prendre en pension contre un intérêt. À l'échéance, le vendeur rachète ses titres à la même valeur. Si le vendeur est dans l'incapacité de racheter ses titres, l'acheteur en devient pleinement propriétaire.

[8] CPFF, PDCF et MMLF.

[9] En temps normal, les banques sont tenues de laisser une fraction minimale des dépôts collectés auprès des agents non financiers sur leur compte à la Fed.

[10] Un *swap* de devises est une opération par laquelle deux contreparties échangent des devises pour une durée limitée et à un taux de change fixé à l'avance. L'opération est dénouée à l'échéance du contrat. En cas de défaut d'une contrepartie, l'autre garde les devises étrangères. Ainsi, la BCE peut emprunter des dollars contre

des euros auprès de la Fed à un prix fixé pour une période de plusieurs semaines. A l'échéance du contrat, la Fed rachète ses dollars.

[\[11\]](#) L'aléa moral représente une situation où une entité (ici une banque) adopte un comportement plus risqué sachant qu'elle n'aura pas à subir les conséquences de ses décisions si elle est assurée ou garantie de recevoir une aide.