

L'impact de la pandémie Covid-19 sur les marchés financiers

The impact of the Covid-19 pandemic on financial markets

Nafzaoui Mohamed Achraf

Enseignant chercheur

Ecole Nationale De Commerce Et De Gestion-Kénitra

Université Ibn Tofail

Laboratoire de Recherche en Sciences de Gestion des Organisation (RSGO)

Maroc

achrafnafzaoui@yahoo.fr

ABEJJA Karim

Doctorant

Ecole Nationale De Commerce Et De Gestion-Kénitra

Université Ibn Tofail

Laboratoire de Recherche en Sciences de Gestion des Organisation (RSGO)

Maroc

karim.abejja@outlook.fr

Date de soumission : 15/03/2021

Date d'acceptation : 01/11/2021

Pour citer cet article :

NAFZAOUI.M.A & ABEJJA.K (2021) «L'impact de la pandémie Covid-19 sur les marchés financiers», Revue Française d'Economie et de Gestion «Volume 2 : Numéro 12» pp : 37: - 59

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons

Attribution License 4.0 International License



Résumé

Le Covid-19 a suscité beaucoup d'incertitudes qui risquent de durer dans le temps. Les banques et les institutions des marchés financiers n'ont d'autre choix que de rester hyper vigilantes et de réécrire leurs manuels de continuité des activités à mesure que les circonstances changent. S'il est rassurant de voir déjà des réponses agressives en matière de politique budgétaire et monétaire dans le monde, la clarté sur la manière dont ces actions vont stabiliser les marchés et accélérer le chemin vers la normalité émerge lentement, et dans certains cas encore n'apparaît même pas. Cependant, les banques et leurs clients peuvent se rassurer sur le fait que les ratios des fonds propres étaient les plus forts au début de cette crise qu'à tout moment au cours de la dernière décennie.

Les banques doivent prendre en compte activement les besoins immédiats de leur personnel et simultanément les multiples implications opérationnelles, financières, de risque et de conformité réglementaire à court et à moyen terme. Ils ont la possibilité de soutenir l'activité commerciale et économique et de faciliter un retour rapide à la stabilité. Si les banques et les entreprises des marchés financiers répondent bien à ces défis sans précédent, elles aideront non seulement la société, mais aussi renforceront la confiance et la réputation du secteur bancaire à long terme.

Mots clés : Covid-19 ; Marchés financiers ; Volatilité ; Risque ; Produits financiers.

Abstract

The uncertainty of Covid-19 will remain for the foreseeable future. Banks and financial market institutions do not have any choice but to stay hyper-vigilant and rewrite their business continuity manuals as circumstances change. While it is reassuring to already see aggressive fiscal and monetary policy responses round the world, clarity on how these actions will stabilize markets and accelerate the trail to normality is slowly emerging, and in some cases isn't yet apparent. However, banks and their clients can rest assured that capital ratios were stronger at the onset of this crisis than at any time within the last decade. Banks must actively consider the immediate needs of their staff and at the identical time the multiple operational, financial, risk and regulatory compliance implications within the short and medium term. They need the chance to support business and economic activity and facilitate a rapid return to stability. If banks and financial market companies respond well to those unprecedented challenges, they will not only help society, but also strengthen the arrogance and reputation of the banking sector within the long run.

Keywords: Covid-19; Financial markets; Volatility; Risk; Financial products.

Introduction

La pandémie de Covid-19 est sans précédent par sa portée et son impact au niveau mondial, ce qui pose des défis aux décideurs politiques et à l'analyse empirique de ses effets directs et indirects au sein de l'économie mondiale interconnectée.

Depuis l'apparition de la Covid-19 en décembre 2019, l'économie mondiale a commencé à ressentir la pression de la flambée de violence qui s'est emparée de la planète. Sans aucune immunisation avant un an ou plus, les organisations, les gouvernements et les entreprises se demandent comment se préparer au mieux à des perturbations commerciales et opérationnelles probables, tout comme les affaires en expansion et les ramifications légitimes de la supervision d'une telle urgence de bien-être.

Les effets économiques de la pandémie sont déjà importants et disproportionnés par rapport à l'impact sur la santé publique. Cela montre la mise en œuvre rapide et agressive de mesures de confinement dans la majeure partie des pays touchés, dès la deuxième semaine de mars 2020. Ces mesures ont eu une influence directe sur les économies, en réduisant l'activité monétaire, en forçant les entreprises à fonctionner à une échelle inefficace : les mesures de verrouillage constituent un choc d'offre massif. Par la suite, ils limitent la demande intérieure et compriment de la même manière les recettes fiscales au moment même où les gouvernements cherchent à étendre les dépenses de santé et de protection sociale.

La majeure partie du choc économique provient toutefois des conséquences de la forte contraction de l'activité monétaire internationale. L'effondrement des prix des principaux produits de base, en particulier du pétrole et des minéraux (mais plus de l'or), la fermeture de secteurs clés des services à l'exportation, ainsi que du tourisme, l'arrêt inattendu des nouveaux flux de dettes et d'IDE et l'assèchement des flux de transferts de fonds représentent un choc de demande extérieure qui est à la fois d'une ampleur extraordinaire (du moins en dehors des conditions de conflit pur et simple) et incroyablement corrélé entre les pays. Comme l'ont noté de nombreux commentateurs, à l'exception d'une réponse mondiale énorme et coordonnée, la profondeur et éventuellement la durée de ce choc mettent en danger les facteurs positifs d'amélioration achevés par le biais de nombreux sites internationaux au cours des 20 dernières années.

La pandémie de Covid-19 est un choc mondial sans précédent, avec notamment des perturbations synchrones des marchés dans une économie mondiale interconnectée. Du côté des stocks, les maladies réduisent l'offre et l'efficacité du travail, tandis que les fermetures, les licenciements et les séparations sociales provoquent des interruptions d'approvisionnement. Du

côté des intérêts, les réductions et l'insuffisance des rémunérations ainsi que la détérioration des possibilités financières diminuent l'utilisation des unités de production familiales et la spéculation des entreprises. La vulnérabilité scandaleuse concernant la manière, la durée, l'étendue et l'effet de la pandémie pourrait représenter une boucle sans fin d'arrosage de la certitude des entreprises et des clients et de fixation des conditions monétaires, ce qui pourrait provoquer des malheurs et des risques en matière d'emploi. Les principales difficultés de tout examen financier d'observation de Covid-19 réside dont la manière de distinguer cet étourdissement peu commun, la manière de représenter ses impacts non directs, la manière de penser à ses débordements transnationaux (et autres éléments mondiaux remarquables et secrets), et la manière d'évaluer la vulnérabilité englobant les conjectures, étant donné sa nature phénoménale.

1. Le VIX comme indicateur de volatilité

Peu d'entre nous s'attendaient à retrouver au cours de leur vie une instabilité des valeurs comparable aux degrés scandaleux d'octobre 1987. Cependant, au cours de l'année 2020, une pandémie mondiale et ses conséquences monétaires se sont abattues sur nous - tout simplement le genre d'occasion qui peut induire une vulnérabilité suffisante chez les spéculateurs - pour établir de nouveaux records pour des indices comme le VIX.

Le CBOE Volatility Index (VIX Index) quantifie l'hypothèse d'instabilité future du marché répercutée par les coûts des options de l'indice S&P 500. Le VIX est diagnostiqué comme un indicateur de premier ordre de la volatilité prévue du marché des actions américaines.

La volatilité est une considération essentielle pour de nombreux investisseurs. La volatilité historique mesure l'ampleur des fluctuations de rendement sur une période historique, en l'occurrence, l'écart général annualisé - exprimé en pourcentage - des rendements quotidiens sur un nombre déterminé d'observations. La volatilité implicite est dérivée du prix actuel d'un contrat d'option sur un marché et reflète les attentes de volatilité future. Les investisseurs semblent avoir une volatilité historique pour se faire une idée des mouvements passés du marché, mais les acheteurs analysent également les indices de volatilité, tels que le VIX, pour obtenir des mises à jour en temps réel sur le sentiment du marché et les attentes de volatilité future.

Alors que l'indice S&P 500 des actions américaines géantes a clôturé l'année 2020 à un niveau record, l'indice VIX, régulièrement considéré comme la "jauge de la peur" du marché, n'a fait que revenir à des fourchettes considérées comme antérieures à l'éclatement de la pandémie. L'indice VIX suit l'évolution des stocks liés à l'indice S&P 500 ; il s'agit d'une jauge des attentes

des traders concernant la fourchette de dépenses qu'ils anticipent pour l'indice au cours du mois à venir.

L'indice de référence est presque deux fois plus élevé qu'il ne l'était il y a un an, ce qui suggère un remplacement quotidien par rapport aux attentes placides de ces dernières années, et par rapport à l'exubérance du Nasdaq 100, un indice lourdement technologique, qui a grimpé de 45 % l'année dernière.

"La vaccination commence à peine et nous vivons dans un monde extrêmement post-Covid», Olivier Korber, stratège à la Société Générale. "La possibilité d'une normalité doit être reconsidérée, et ses conditions préalables peuvent rarement être équivalentes à celles d'avant la pandémie, qui est pourtant loin d'être terminée..."

Pendant des mois, les acheteurs sont intensément focalisés sur la question de savoir si le gouvernement américain apporterait ou non un soutien supplémentaire aux travailleurs et aux entreprises, et sur les chances de disposer d'un vaccin rentable. Ils ont obtenu beaucoup de ce qu'ils souhaitent : Le Congrès est venu, bien qu'une fois sur deux il ait payé, alors que la vague d'infections à Covid-19 s'intensifiait et que des parties du précédent accord global de plusieurs milliards de dollars avaient expiré. Les responsables de la santé au Royaume-Uni et aux États-Unis ont autorisé une paire de vaccins, qui se retrouvent peu à peu entre les mains des personnes vulnérables en général et des travailleurs de première ligne.

Mais le calendrier reste important. Alors que les pays occidentaux ont commencé à déployer des vaccins, la plupart des économies développées sont loin d'avoir atteint leur objectif, et il est loin d'être certain que les autorités seront en mesure de poursuivre leurs efforts pour inoculer des pans entiers de leur population. Si elles n'y parviennent pas, elles devront également fermer des entreprises commerciales et limiter les déplacements, ce qui étouffera la croissance financière. Les autorités devront influencer toutes les autres sphères de l'aide fiscale ou faire face à une récession de plus en plus grave.

Entre le sommet du S&P 500 du 19 février 2020 et le creux du 23 mars 2020, le S&P 500 a chuté de près de 34 %. Le VIX est passé de 14 à 62 %, et l'indice S&P 500 VIX Short Term Futures a donc augmenté de plus de 300 %. Durant cette période, le VIX a atteint son meilleur niveau de clôture (83 %) le 16 mars, jour où le S&P 500 a chuté de quelque 12 %. Sur l'ensemble des 26 jours d'achat et de vente turbulents entre le 20 février et le 26 mars, le VIX a atteint une moyenne de variation de 50 %, contre 15 % en 2019 et 14 % en 2020 jusqu'au 19 février. Des baisses similaires des marchés d'actions et des hausses similaires au VIX se sont produites dans le monde entier. En Europe, le VSTOXX, qui mesure la volatilité implicite des options sur

l'indice EURO STOXX 50, a clôturé à 86 % le seize mars 2020, sa deuxième clôture quotidienne la plus élevée jamais enregistrée. Comme c'est la norme dans des conditions de marché exceptionnellement incertaines, les acheteurs du 20 février au 26 mars 2020 se sont transformés en produits de négociation de la volatilité. L'étendue des contrats à terme VIX sur cette durée sera de 77% au-dessus du niveau de 2019, et les sélections ont augmenté de 161%. A la fin de la semaine du 27 mars 2020, les banques centrales et les gouvernements du monde entier ont réagi par des initiatives politiques, et les marchés des actions se sont quelque peu redressés. Mais le VIX était néanmoins élevé - 66 %. Depuis de nombreuses années, les investisseurs ont compris que les marchés financiers récompensent la prise de risque, mais que le risque peut changer de manière spectaculaire d'un cycle économique à un autre et que de nouvelles statistiques apparaissent de manière inattendue. Les coûts des options sur indices sont fixés sur des marchés concurrentiels et ouverts et peuvent encore constituer de précieuses mesures de l'évolution de la perception du danger pour les indices de marché étendus. La compréhension de l'indice VIX, ainsi que des produits de négoce et d'investissement qu'il supporte, est très précieuse pour tous ceux qui doivent vérifier ou gérer le risque.

2. Impact macroéconomique

Dans le monde actuel, exceptionnellement associé et globalisé, ces activités de modération du danger ont considérablement paralysé l'économie mondiale. Alors que l'économie chinoise devait connaître une évolution positive en général en 2020, elle va même maintenant se heurter à un énorme blocage de billes, qui contraste avec la croissance en cours. Étant donné le degré d'interruption en Europe, la plupart des organisations prévoient que l'économie de la zone euro devrait essentiellement se contracter. La majorité des analystes prévoit en outre que les États-Unis connaîtront une évolution négative en 2020, d'autant plus que les conjectures sur le produit national brut venaient d'être tempérées par les préoccupations liées à la guerre commerciale et des attentes modérées.

La pandémie Covid-19 est, avant tout, une crise de santé générale, le virus s'est propagé à chaque extrémité du globe et ne peut, à ce stade, être contenu. Cela a poussé les gouvernements à imposer des confinements, des restrictions de voyage et un assortiment de mesures différentes pour tenter de limiter les dégâts.

Ces mesures ont conduit à la fermeture contrôlée de secteurs entiers de l'économie, principalement ceux qui fournissent des activités économiques et des offres impliquant un contact physique excessif avec d'autres personnes, comme les restaurants, les coiffeurs, les compagnies aériennes, etc. D'une part, les autorités ont fait pression sur de nombreuses

entreprises de ce type pour qu'elles ferment leurs portes et expédient leur personnel. D'autre part, les acheteurs eux-mêmes ont également diminué leur consommation de ces services, en vue des recommandations de la politique publique de santé. En outre, comme les personnes qui participent à certaines de ces offres perdent leur emploi et leurs revenus, elles diminuent leurs achats de différents articles et services. Cette situation, conjuguée à l'incertitude quant à l'évolution de la pandémie, entraîne une réduction de l'offre et de la demande des biens sur toute la ligne, qui ne touche plus seulement ces secteurs verrouillés.

Par conséquent, la plupart des spécialistes financiers s'accordent à dire que les effets économiques de l'épidémie et les mesures d'atténuation combinent des aspects des chocs dits "d'offre" et "de demande". Un choc d'offre est un élément qui réduit la capacité de l'économie à fournir des biens et des services à des prix donnés. Les autorités de santé publique et les employeurs qui empêchent les travailleurs du secteur des services de faire leur travail sont souvent considérés comme un choc d'offre. Un choc de demande, au contraire, est un phénomène qui réduit la capacité ou la volonté des consommateurs d'acheter des biens et des services à des prix donnés. Les personnes qui restent chez eux et ne se rendent pas au restaurant ou au cinéma par crainte de contagion sont un exemple de choc de demande. En outre, lorsque les travailleurs du secteur des services perdent leur emploi, ils cessent d'acheter d'autres biens comme des voitures ou des appareils électroménagers, ce qui peut même être considéré comme un choc des besoins dans ces secteurs spécifiques. La politique financière et budgétaire conventionnelle peut être utilisée pour compenser les chocs mixtes de la demande, mais différentes politiques peuvent également être plus appropriées pour stabiliser le système économique après un choc d'offre. Il est donc très important de comprendre si un choc est précipité par l'offre ou par la demande pour concevoir et mettre en œuvre des politiques de stabilisation.

En raison de la nature de ce choc précis, il n'est plus évident que les gouvernements doivent stimuler/stabiliser l'exercice dans des secteurs de services, car cela devrait aller à l'encontre des objectifs de la politique de santé publique. Les autorités pourraient cependant orienter les politiques (telles que la politique fiscale ou de crédit) vers des secteurs qui ne font pas partie de l'immobilisation, mais qui sont soumis à des chocs globaux. Cela implique qu'il n'est plus seulement essentiel d'appréhender si ce choc, dans l'ensemble, a un rapport avec l'offre et la demande, mais qu'il est en outre fondamental de le comprendre au niveau sectoriel.

Au niveau sectoriel, l'emploi a subi une baisse imputable à des chocs d'offre. Le secteur de loin le plus touché est celui des loisirs et de l'hôtellerie, où le taux de croissance des heures

travaillées a chuté de près de dix points de pourcentage. Là encore, l'offre a joué un rôle légèrement plus important que la demande. Alors que la plupart des secteurs ont subi des chocs d'offre négatifs, certains secteurs ont connu des chocs de demande positifs ; par exemple, le commerce de détail a probablement bénéficié du fait que les gens ont cessé d'aller au restaurant et ont commencé à acheter plus de produits d'épicerie et à cuisiner à la maison. Le secteur de l'information en a également bénéficié, probablement en raison de l'intérêt accru des entreprises pour les logiciels et les dispositifs de télétravail.

De nombreuses personnes ont perdu leur emploi ou vu leurs revenus diminuer en raison de la crise du coronavirus, ce qui a entraîné une augmentation du taux de chômage dans les principales économies.

Au niveau des prix, les chercheurs ont montré que les entreprises exposées de manière différenciée au Covid-19 présentent une dynamique très similaire dans les changements de prix prévus en temps de pandémie. Par rapport aux entreprises qui ne sont pas ou peu exposées au Covid-19, nous constatons une augmentation substantielle de la probabilité de baisses de prix prévues pour les entreprises fortement exposées, et une baisse simultanée de la probabilité d'augmentations de prix prévues, déduction faite des autres déterminants du comportement de fixation des prix. À l'inverse, les entreprises exposées positivement présentent une probabilité d'augmentations de prix prévues et sont moins susceptibles de planifier des baisses de prix. Étant donné que la majorité des entreprises signalent des effets négatifs du Covid-19 sur leurs activités, la fréquence des baisses de prix prévues a augmenté. Par exemple, les entreprises des secteurs du commerce de détail/gros qui sont fortement touchées par la crise Covid-19 et qui signalent une réduction des commandes sont plus susceptibles de planifier des baisses de prix que les entreprises touchées de manière comparable qui ne connaissent pas de réduction de commandes. Les perturbations de l'offre, à leur tour, augmentent la probabilité d'une hausse des prix planifiée. Les résultats de plusieurs études sont cohérents avec les variations de l'offre inflationniste et de la demande déflationniste.

Ces conclusions sont conformes à diverses recherches qui soulignent l'importance de la demande qui reste vulnérable tout au long de la crise de Covid-19. Des déficiences différentielles de la demande peuvent se produire par le biais de divers canaux. Tout d'abord, une plus grande incertitude économique peut avoir un effet négatif sur la demande de biens durables par rapport aux biens non durables. Deuxièmement, on s'attend à ce que les déficits de la demande soient importants dans les entreprises, en raison principalement de la structure de leurs entrées-sorties. Troisièmement, les insuffisances de la demande sont énormes pour les

biens qui sont moins substituables. Enfin, le Covid-19 peut lui-même limiter l'intérêt pour les marchandises dont l'utilisation est liée à un risque sanitaire.

La politique monétaire, limitée par le (« zero lower bound»), semble être un mauvais candidat pour la relance économique. Cependant, la politique budgétaire semble être un candidat particulièrement prometteur. Les plans de relance de plusieurs pays - comprenant une réduction temporaire des taxes sur la valeur ajoutée, des transferts aux ménages et des subventions de financement - est un pas dans cette direction.

Les résultats négatifs des restrictions prolongées des activités économiques dans les économies développées se répercutent sur les pays en développement par le biais des échanges commerciaux et des flux de financement. Une forte baisse des dépenses des clients dans l'Union européenne et aux États-Unis a réduit les importations de biens de consommation en provenance des pays en développement. En outre, l'industrie manufacturière mondiale a tendance à se contracter de manière significative, dans un contexte de perturbations prolongées des chaînes d'approvisionnement mondiales.

Le PIB mondial a baissé de 4,9 % en 2020 au lieu de croître de 2,5 % comme prévu. La production mondiale pourrait se contracter de la même manière si les restrictions imposées sur les activités économiques se prolongent jusqu'en 2021 et si les réponses budgétaires ne parviennent pas à booster les revenus et les dépenses des clients.

Les analyses mettent en évidence les résultats négatifs massifs et puissants de la pandémie sur l'économie mondiale, dont aucun pays n'est sorti indemne. La Chine et le groupe des pays d'Asie émergente seront plus touchés à court terme. L'exemple de la Suède, cependant, sert d'avertissement : aucun système économique n'est à l'abri des mauvaises sanctions de Covid-19 dans une économie mondiale interconnectée. Les marchés émergents non asiatiques sont principalement vulnérables. Ces découvertes mettent en évidence l'importance d'une réaction à la pandémie qui soit à la fois vaste et organisée, dans le cadre d'une stratégie transnationale. Celle-ci consiste en des efforts mondiaux pour assurer le déploiement rapide de moyens médicaux, des interventions de couverture qui peuvent rétablir le fonctionnement quotidien des marchés financiers, ainsi que différentes mesures qui peuvent aider les entreprises et les ménages.

3. Impact sur le marché des Produits taux

L'année 2020 était auparavant ciblé sur une chose : Covid-19. Avec le développement des mémoires médiatiques, les marchés à risque se sont vendus, clôturant l'année avec la certitude qu'une récession mondiale était bien engagée et que les taux de chômage pourraient dépasser

ceux atteints lors de tout ralentissement monétaire des 40 dernières années. Les banques centrales du monde entier ont adopté des mesures exceptionnelles de relance économique, tandis que les gouvernements centraux ont accompagné avec d'importantes mesures de relance budgétaire pour s'efforcer d'éviter ce qui devrait être le plus grand choc financier du siècle. L'impact ressenti sur le marché monétaire reflète ce qui a également été observé sur les autres marchés dans le contexte mondial. L'incertitude engendrée par la maladie, a amené les opérateurs à vendre des biens volatils tels que les actions au profit de valeurs refuges comme l'or et les bons du Trésor américain.

Les marchés à revenu fixe sont des marchés sur lesquels les titres tels que les certificats de dépôt, les obligations d'entreprises et d'États et d'autres instruments du marché monétaire sont négociés. Sur ce type de marché, le premier élément à prendre en considération c'est la liquidité : les niveaux de liquidité des stratégies du marché monétaire ont été très élevés depuis le début de l'année et ont considérablement changé de manière significative au cours de la période de pandémie. Le marché est de plus en plus prudent, comme on pouvait s'y attendre compte tenu du sentiment de "risque zéro". Dans l'ensemble, il y a une amélioration des conditions de liquidité du marché et des pourcentages élevés de liquidité quotidienne et hebdomadaire dans les stratégies de trésorerie.

Par rapport aux taux d'intérêt, nous avons constaté que de nombreuses banques centrales assouplissent les politiques d'assurance monétaire pour aider le système économique dans le contexte des terribles résultats macroéconomiques découlant de la pandémie de coronavirus. Le tableau ci-dessous montre comment les banques centrales des économies internationales fondamentales ont jusqu'à présent réduit leurs taux intérêts directeurs :

Pays	Banque centrale	Taux actuel
USA	Réserve Fédérale	0%-0.25%
Australie	Banque de réserve d'Australie	0.1%
Union Européenne	Banque centrale européenne	0.00%
Chine	Banque populaire de Chine	4.35%
Angleterre	Banque d'Angleterre	0.1%

Malgré cette baisse des taux d'intérêt directeurs des différentes banques centrales, nous ne supposons pas que cela se répercute sur les taux des institutions financières. La réglementation bancaire met toujours le point sur le contrôle des taux d'intérêt, ce qui réduit l'efficacité de la politique monétaire. La mise en place d'une couverture monétaire expansionniste continue

d'être difficile car, avec l'environnement monétaire difficile et incertain, les banques ont encore plus de mal à évaluer les risques à des taux d'intérêt plus bas. Dans un tel cas, les banques n'augmenteront pas non plus leurs taux de rémunération des dépôts.

Sur cette base, nous considérons qu'une grande partie de la réponse aux chaînes d'approvisionnement endommagées et à la forte baisse de la demande dans les industries gravement touchées par le virus est d'ordre fiscal, et que la politique financière ne peut donc pas être de grande efficacité pour injecter les liquidités nécessaires à l'économie, car les banques sont censées adopter une attitude prudente en matière de prêt en raison de la probabilité accrue de défaillance.

Au niveau du marché monétaire, les flux vers les fonds de ce marché, au sens large, ont été importants au cours des deux dernières années. A titre d'exemple, les fonds du marché monétaire enregistrés aux États-Unis représentent un total d'environ 4.300 milliards de dollars, dont environ 1.500 milliards de dollars au cours des deux dernières années, les aspects positifs se répartissant presque également entre les flux de détail et les flux institutionnels.

Au niveau du marché obligataire, Les spreads des obligations d'entreprises ont commencé à augmenter fortement au début du mois de mars, lorsque les craintes concernant le virus ont commencé à s'intensifier. L'annonce faite par certaines banques centrales pour acheter les bons du Trésor et de les mettre en pension n'a pas empêché la hausse des écarts. Les spreads des obligations IG avaient augmenté de 3,5 points de pourcentage depuis le début de l'année, et les spreads des obligations HY avaient augmenté de 6,5 points de pourcentage. Le ratio de l'écart entre les obligations IG et les obligations HY était auparavant supérieur de 25 %, ce qui est extraordinairement rare et qui laisse supposer des bouleversements importants dans la fixation des prix sur le marché des obligations IG qui ne sont plus liés à l'augmentation du risque d'épargne.

La dislocation des coûts des obligations IG est également évidente dans une série de mesures différentes. Les écarts de base entre les CDS et les obligations IG se sont considérablement élargis à un certain moment de cette période, mais plus pour les obligations HY. Les écarts de base entre les CDS et les obligations d'entreprises IG se sont élargis pour des raisons différentes du risque de crédit étendu, alors que la relation ordinaire entre les CDS et les écarts obligataires pour les obligations HY était néanmoins intacte. En outre, les fonds d'obligations IG ont acheté et vendu à de fortes décotes par rapport à leur VNI - jusqu'à 5 % - mais il n'y a pas eu de marché pour les fonds d'obligations HY (Haddad et al, 2020). Les conversations avec les gestionnaires de fonds préconisent des rabais importants dans cette fourchette pour les obligations

d'entreprises IG à cette époque, ce qui indique des pressions de vente extraordinairement inhabituelles pour les obligations IG.

En outre, les mesures de la liquidité du marché, telles que les prix des transactions et les écarts entre les cours acheteur et vendeur, ont augmenté de façon beaucoup plus fantastique pour les obligations IG que pour les obligations HY, ce qui suggère qu'il était autrefois aussi ou même plus cher de changer une obligation IG qu'une obligation HY pendant plusieurs jours. Les frais de transaction pour les obligations IG ont presque triplé après avoir tenu compte des caractéristiques des obligations et des échanges dans les régressions et des volumes de transactions. Les écarts entre les cours acheteur et vendeur des obligations IG au début du mois de février ont été plus faibles que ceux des obligations HY.

La liquidité du marché des obligations d'entreprises s'est révélée fragile au cours de cette pandémie. Le système précédent, dans lequel les courtiers étaient prêts ou disposés à acheter ou à financer, n'existait plus. Les investisseurs cherchant à se procurer des liquidités sur le marché des obligations d'entreprises ont constaté que l'apport de liquidités était bien moins important que prévu. La pandémie a montré diverses vulnérabilités qui méritent d'être étudiées afin de décider si des réformes peuvent être prises pour améliorer la liquidité du marché.

Premièrement, les rachats et les actions des investisseurs des fonds communs de placement ont eu des résultats considérables sur les marchés des obligations d'entreprises et du Trésor. Une étude plus approfondie des modèles de rachat des fonds devrait fournir une perception des motifs de choix, qu'il s'agisse d'extrapolation ou de panique.

Il conviendrait d'évaluer les mesures visant à réduire l'inadéquation des liquidités et à minimiser l'incitation des opérateurs à procéder à des remboursements anticipés. Cela est d'autant plus urgent que ces obligations sont devenues importantes. Les rachats provoqués par un choc systémique et amplifiés par le gain du premier intervenant peuvent maintenant nuire au fonctionnement du marché.

Pour les fonds communs de placement obligataires IG, la gestion des liquidités doit penser non plus seulement à l'inadéquation des liquidités des obligations et des parts de fonds sous-jacentes, mais aussi aux transactions corrélées entre des portefeuilles très similaires et à l'ampleur des rachats collectifs. L'une des solutions consiste à mieux aligner l'offre de liquidité des fonds sur la liquidité des actifs sous-jacents, ce qui devrait se terminer par une sorte de restriction de rachat liée à la rapidité avec laquelle les obligations peuvent être offertes sans énorme impact sur les taux. Si les rachats importants sont dus au fait que les actionnaires qui remboursent par anticipation ne supportent plus les frais de leurs actions, le swing Pricing

pourrait être utile. Dans ce cas, la valeur liquidative de fin de journée tiendrait compte de l'impact des frais sur les remboursements, bien qu'à moins d'une amélioration de la liquidité du marché obligataire.

L'objectif de toute réforme n'est plus d'éliminer la volatilité des coûts des obligations ou des parts de fonds communs de placement qui reflètent les changements des fondamentaux économiques, mais de réduire les poussées de la demande de liquidités en utilisant simultanément des liquidités dans les situations de stress élevé.

Deuxièmement, un examen des politiques d'investissement doit être entrepris afin de déterminer si des modifications peuvent être apportées pour donner aux courtiers une plus grande souplesse dans la tenue de marché sans compromettre la sécurité et la solidité accrues des banques et des vendeurs. L'augmentation du potentiel des petits courtiers devrait également être bénéfique, en particulier si les petits vendeurs ne sont plus confrontés aux mêmes contraintes que les grands courtiers pour offrir des liquidités. Les régulateurs pourraient vouloir évaluer s'il existe des obstacles à l'entrée sur le marché qui devraient être assouplis. Les régulateurs devraient également évaluer s'il existe des obstacles à l'utilisation supplémentaire de plateformes électroniques d'achat et de vente pour fournir de la liquidité.

Troisièmement, il faut étudier la possibilité de rendre obligatoire la compensation centrale des titres du Trésor et pour les pensions du Trésor. En autorisant une compensation supplémentaire, cela devrait alléger les contraintes liées au bilan des courtiers.

Bien entendu, un problème plus fréquent est l'endettement excessif des sociétés, qui crée des cycles de croissance et de crédit plus agressifs et des poussées de la demande de liquidités. Les autorités compétentes devraient limiter les avantages de l'endettement des entreprises en réduisant les avantages fiscaux des paiements d'intérêts par rapport aux dividendes, ce qui devrait permettre de renforcer la résilience du secteur des entreprises.

4. Impact sur le marché des Actions

Selon la théorie économique et financière, les cours des actions sont fondamentalement affectés par des facteurs basés sur les caractéristiques des entreprises et d'autres liés au marché. Les entreprises du même secteur sont confrontées à un environnement réglementaire et politique identique et à des conditions macroéconomiques comparables. Lorsqu'elles sont confrontées à des changements de l'environnement économique, les conditions de fonctionnement des entreprises du même secteur sont exceptionnellement corrélées. Selon le concept de la finance comportementale, outre le prix de base des actions, les situations d'urgence auront un effet sur les facteurs psychologiques et comportementaux des investisseurs, qui, à leur tour, auront un

effet vital sur le cours des actions. Lee et Jiang (2002) pensent que l'optimisme des investisseurs réduira la volatilité des bénéfices, tandis que le pessimisme des investisseurs augmentera la volatilité des revenus. Par conséquent, l'apparition de Covid-19 aura un impact sur l'environnement financier, ce qui affectera le sentiment des investisseurs, en provoquant des changements dans les cours d'actions.

La pandémie Covid-19, en tant qu'urgence sanitaire, perturbe le marché boursier. Lorsque la Covid-19 était déclarée, de nombreux gouvernements ont demandé des ajustements macro-politiques plus importants et une politique fiscale active. Les experts ont déterminé que le déclenchement de la pandémie a provoqué une forte poussée des risques dans le secteur financier, qui s'est transmise à d'autres industries. Cependant, les industries sont touchées à des degrés divers par la pandémie, et leur réactivité varie également. Afin d'évaluer de manière exhaustive l'effet de Covid-19 sur les cours boursiers des actions, nous allons étudier comment ces derniers réagissent à la pandémie.

Comme le monde a souffert de la pire crise monétaire, si l'on considère la Grande Dépression, la réaction des marchés des actions soulève de graves inquiétudes. Depuis le début de la crise, les cours des actions semblent se déchaîner. Elles ont d'abord laissé de côté la pandémie, puis ont paniqué lorsque l'Europe est devenue son épicerie. Aujourd'hui, ils se comportent comme si les millions de personnes infectées, les 400 000 décès et l'endiguement de la moitié de la population mondiale n'avaient finalement aucun impact.

L'évolution du cours des actions est notamment déterminée par la psychologie du marché. L'instabilité des émotions des investisseurs explique les réactions excessives. La réaction de surenchère provoque une pression excessive sur le marché, qui se traduit par des mouvements drastiques des cours des actions, à la hausse comme à la baisse. Les observations du marché soulignent que les investisseurs choqués considéraient donc que les affaires étaient incertaines, ce qui les amenait à prendre des décisions d'investissement. Les investisseurs font des sélections totalement basées sur des informations de l'analyse fondamentale en estimant la valeur des facteurs fondamentaux qui affectent le prix des actions dans un avenir proche, et de l'analyse technique en prêtant attention au prix quotidien des actions et à la psychologie du marché dans l'hypothèse d'un marché efficient. Un marché efficient signifie que les prix des actions reflètent toutes les informations du marché. Ce constat est conforme à ceux publiés par différents chercheurs. Les résultats soulignent qu'une relation efficace existait entre les cas vérifiés de Covid-19 et l'évolution des valeurs de cotes en bourse. Nous avons observé que le cours des actions a baissé jusqu'à 50 % tout au long de la pandémie, mais qu'il s'est rapidement

redressé en raison du choc non permanent subi par l'offre de main-d'œuvre. Le marché financier chinois est resté généralement stable par rapport aux marchés étrangers. Le deuxième constat montre que pendant les périodes d'incubation et de pandémie, le volume des échanges boursiers des entreprises du secteur des biens de consommation était stable. Les changements drastiques du volume des échanges boursiers, à la hausse ou à la baisse, se sont produits pendant la période de fièvre, de janvier à mars 2020, provoquée par la réaction des investisseurs à la vente et à l'achat d'actions, démontrée par le volume du cours quotidien des actions. Les investisseurs ont été gravement choqués par cette nouvelle. En finance, le marché réagit souvent négativement aux incidents à court terme. Cependant, à long terme, le marché retrouve son équilibre et se redresse.

Les consommateurs, les investisseurs, mais aussi les marchés ont largement négligé les nouvelles de l'apparition du virus en janvier 2020. Mais en février et mars, il a donné l'impression de se développer pour devenir la seule cible depuis le premier plongeon du marché le 23 février 2020. Alors que les craintes et les connaissances sur le virus continuaient, les creux du marché de mars se sont transformés en un marché atteignant son point le plus bas le 23 mars 2020, lorsque l'indice S&P 500 est tombé à son plus bas 2237,40, soit une baisse de 34 %. Dans l'ensemble, le marché de mars 2020 a battu tous les records, avec une baisse de 12,5 % pour le mois., le troisième plus mauvais déclin du marché en un jour ayant eu lieu le 16 mars (baisse de 12 %), et il s'agit du 19^{ème} pire mois de l'histoire. Pour mettre cela en perspective, le pire déclin du marché en un jour du S&P 500 a eu lieu le 19 octobre 1987 - Black Monday - en baisse de 20,5 %, et aussi le deuxième pire jour le 28 octobre 1929, en baisse de 12,3 %.

De concert avec une société émotionnellement distante, le sentiment des investisseurs a également donné l'impression d'osciller entre des hauts et des bas tout au long du mois d'avril. Cette tendance s'explique probablement par l'optimisme des autorités américaines et de leurs agences, notamment par la signature de la loi CARES le 27 mars, et par la mise en place, en avril, du programme de protection des salaires, du prêt en cas de catastrophe économique, du programme de prêts aux grandes villes, de la loi sur l'amélioration des soins de santé. Le mois de mai a continué sur une voie confiante, et la volatilité du virus semble également avoir commencé à se calmer, mais elle n'a pas toujours disparu. L'un des thèmes les plus importants aux États-Unis est celui de la lente mais réelle réouverture de l'économie, avec des entreprises à la fin du mois de mai dans les 50 États qui sont à un certain stade de réouverture. D'autres lueurs de douceur se profilent également à l'horizon, une baisse progressive de la moyenne sur cinq jours des derniers cas de Covid-19 à la fin mai, qui était d'environ 34 000 par jour en avril

et de 22 000 par jour à la fin mai. Les nouvelles les plus importantes du mois ont peut-être été communiquées par deux groupes publics qui ont fait état d'essais productifs de vaccins candidats. Ces informations sont également le vecteur de l'espoir que le marché souhaite voir naître en raison du fait que les experts affirment que la normalisation de l'économie américaine dépend d'un vaccin qui, selon toute probabilité, sera disponible pour une utilisation intensive à la fin de 2020 ou au début de 2021. Au total, le mois de mai s'est terminé sur une meilleure note avec la deuxième avance mensuelle consécutive du S&P 500, ce qui indique peut-être un optimisme implacable des investisseurs pour une éventuelle reprise monétaire.

Depuis le 24 février 2020, première chute précipitée d'une journée, les indices boursiers essentiels ont entamé une baisse qui s'est nettement accentuée dans les semaines du 9 et du 16 mars, malgré les annonces de la Réserve fédérale puis de la Banque centrale européenne. Au 25 avril, l'indice français CAC-40 avait chuté de 28% (avec un plus bas de -38% à la mi-mars), -25% pour l'indice allemand et près de -27% pour l'indice européen Eurostoxx. Ce krach boursier devrait raviver les craintes d'une nouvelle crise économique, quelques années seulement après la crise des Subprimes. La chute du CAC-40 dans les premières semaines a été en réalité plus forte que celle constatée dans les mois qui ont suivi l'effondrement de Lehman Brothers en septembre 2008.

La question est de se demander si la chute actuelle des marchés boursiers est entièrement due à la crise économique ou non. En réalité, les cours des actions sont censées refléter les ajustements futurs des bénéfices d'une entreprise. Par conséquent, les prévisions de récession, puisque la demande - consommation et investissement - et l'offre sont limitées, doivent se traduire par une baisse du chiffre d'affaires et des bénéfices futurs, et donc par une chute du cours des actions.

Toutefois, le choc financier doit être amplifié si la chute des cours boursiers est plus importante que celle précipitée par la baisse des bénéfices de l'entreprise. C'est une question épineuse, mais il est possible d'évaluer un éventuel surajustement du marché boursier, et donc une éventuelle amplification monétaire de la crise. En se concentrant sur les sociétés du CAC-40, les prévisions de bénéfices pour l'année prochaine ont été réduites au cours des trois derniers mois de 13,4%. Cette réduction doit donc être entièrement répercutée sur la variation de l'indice. En fait, la chute y a déjà été beaucoup plus importante : -28%. Il en résulterait une amplification du choc économique à un niveau tout juste inférieur à 15 points de pourcentage.

Ce surajustement par le biais de la bourse s'explique, entre autres, par l'incertitude qui règne aujourd'hui sur la manière dont les fermetures dans le monde entier seront atténuées, et donc

sur une reprise financière, tout comme l'incertitude sur le choc pétrolier qui se déroule en même temps, avec des déterminants à la fois financiers et géopolitiques. Ce surajustement ne peut donc plus être totalement irrationnel (au regard de la supposée efficacité des marchés monétaires), mais il n'en reste pas moins qu'il a entraîné des variations importantes des actifs économiques des acheteurs et des entreprises.

5. Interventions des Banques centrales

Les inquiétudes concernant la propagation du virus Covid-19 et ses effets sur les activités monétaires ont entraîné l'une des périodes les plus turbulentes de l'histoire des activités économiques sur le marché financier, de la mi-février à avril 2020. D'une certaine manière, cet épisode ressemble à celui de septembre-octobre 2008, tout au long de la crise financière mondiale de 2007-2009. De graves problèmes sont apparus sur les marchés financiers internationaux. L'incertitude et la peur ont accru la volatilité et ont conduit les investisseurs à liquider largement les actifs risqués, ce qui a fait baisser leurs prix. Les autorités internationales ont répondu à chacune des questions posées par la crise de 2008 et la récente crise inspirée par Covid-19. Les autorités fiscales ont augmenté les dépenses, notamment en offrant des allocations de chômage supplémentaires, tandis que les banques centrales ont rendu les crédits plus accessibles sur les marchés financiers et ont soutenu les marchés de titres illiquides. Les régulateurs ont autorisé les banques à limiter leurs réserves de capital et de liquidités et ont incité les prêteurs à financer les emprunteurs.

En mars 2020, les écarts de taux des entreprises ont augmenté dans le monde entier pour les émetteurs à HY et les émetteurs IG. Les marchés des titres adossés à des actifs et à des créances hypothécaires ont été gelés dans de nombreux pays. Les marchés du « Commercial Paper » ont été mis à rude épreuve aux États-Unis, au Canada et dans la zone euro en raison d'un risque accru de refinancement. Les marchés des actions ont subi des tensions et les volatilités implicites ont fait un rebond pour un large éventail d'actifs. La ruée vers l'argent a perturbé les marchés des actifs à revenu fixe. Le marché du Trésor américain a connu une forte baisse, entraînant une hausse des rendements à long terme. Des pressions se sont exercées sur le marché des obligations d'État japonaises, et les écarts de taux souverains se sont considérablement creusés dans la zone euro.

Les banques centrales ont réagi rapidement, conformément à leurs mandats, pour préserver le bon fonctionnement du marché et assurer une transmission efficace de la politique monétaire. Dans cette partie nous passerons en revue la réponse de plusieurs banques centrales.

- **Réduction des taux directeurs :** L'action la plus courante des institutions financières centrales pour stabiliser les marchés monétaires et préserver le fonctionnement du système économique général consiste à baisser les taux d'intérêt directeurs. Les banques centrales ont en outre répondu à la pandémie Covid-19 par des baisses de taux d'intérêt à court terme. La baisse des taux d'intérêt a tendance à faire augmenter le prix des actifs, à rendre les dépôts plus abordables et à accroître la solvabilité des emprunteurs. Malheureusement, en raison d'une croissance faible et de la faible inflation depuis la crise de 2008, les taux courts étaient déjà relativement bas lorsque la tourmente financière a commencé en février 2020, il n'y avait autrefois plus beaucoup de "marge de manœuvre" traditionnelle. Les taux directeurs de la BCE et de la BOJ étaient déjà proches de zéro et sont restés inchangés. Les taux d'intérêt à court terme ont été de 1,5 % à 1,75 % et de 0,75 % aux États-Unis et au Royaume-Uni, respectivement. En mars, la Fed et la BOE ont toutes deux abaissé leurs taux vers zéro, à mesure que le coronavirus se propageait et que l'incertitude économique augmentait.
- **Programmes généraux de rachat d'actifs :** N'ayant qu'une marge limitée à réduire davantage les taux directeurs à court terme, les banques centrales se sont tournées vers le rachat d'obligations à long terme pour réduire les rendements, vers le rachat d'autres actifs pour faciliter le fonctionnement de marchés spécifiques et vers des programmes de prêts pour développer le crédit dans des secteurs spécifiques. Le 12 mars, le Conseil des gouverneurs de la BCE a annoncé une série de rachats d'actifs d'une valeur de 120 milliards d'euros (135 milliards dollars), suivie le 18 mars par l'annonce de rachats d'une valeur de 750 milliards d'euros (844 milliards de dollars) dans le cadre du PEPP. Cette annonce semble avoir immédiatement réduit les écarts de rendement par rapport aux obligations allemandes. Les écarts de rendement italiens ont baissé de plus de 75 points de base en quelques jours, et les écarts de rendement espagnols ont chuté de près de 50 points de base. La BCE a, en outre, augmenté les rachats du PEPP le 4 juin pour atteindre 1,35 trillion d'euros. Le 15 mars 2020, la Fed a annoncé qu'elle rachèterait au moins 500 milliards de dollars des bons du Trésor et 200 milliards de dollars Agency MBS, mais bientôt suivie d'une annonce le 23 mars qui a rendu les montants d'achat illimités et a ajouté les achats commerciaux Agency commercial MBS.
La BOJ a augmenté ses achats d'obligations du gouvernement japonais (JGB) pour maintenir les rendements à 10 ans autour de 0 %. Elle a également augmenté les rachats de

papier commercial, d'obligations d'entreprises, de fonds négociés en bourse (ETF) et de fonds d'investissement immobilier japonais (J-REIT).

Le 19 mars, la BOE a également voté le rachat de 200 milliards de livres sterling d'obligations publiques et privées, puis a révisé son objectif de rachat d'un montant supplémentaire de 100 milliards de livres sterling le 18 juin.

- **Rachats d'actifs étroits :** La Fed, la BOE, la BOJ et la BCE ont toutes acheté des actifs pour faciliter leur fonctionnement sur des marchés spécifiques, c'est-à-dire qu'elles ont procédé à des achats d'actifs au sens strict. Les banques centrales ont eu tendance à concentrer leurs achats sur les obligations d'entreprises, les billets de trésorerie et les MBS. Les quatre principales banques centrales ont soutenu le marché des obligations d'entreprises et ont accordé des crédits aux grandes entreprises pendant la crise. La BOE, BOJ, et la BCE ont toutes annoncé une augmentation des achats d'obligations d'entreprises, et la BOE et la BCE ont élargi la gamme éligible de leur programme de rachats d'entreprises. La Fed, qui ne voulait pas auparavant acheter des obligations d'entreprises, a créé le PMCCF et le SMCCF le 23 mars. Le PMCCF permet à la Fed d'acheter des obligations d'entreprises admissibles à l'émission, tandis que le SMCCF a été créé pour acheter des obligations de qualité investissement de sociétés américaines et des ETF cotés aux États-Unis qui offrent une large exposition à ces obligations. Le Trésor américain a acheté des actions dans le véhicule ad hoc (SPV) créé pour le PMCCF et le SMCCF avec des ressources du Fonds de stabilisation des changes (ESF). La BOJ et la BCE ont annoncé une augmentation des rachats de papier commercial, tandis que la Fed et la BOE ont mis en place des facilités pour l'achat de Commercial Paper. Le 17 mars, la Fed a rétabli son CPFF, tandis que la BOE a annoncé la création de la Covid Corporate Financing Facility (CCFF) pour soutenir les entreprises britanniques en achetant du Commercial Paper à des conditions similaires à celles d'avant la crise Covid-19. Le marché du logement est un secteur cycliquement volatile et a été une cible particulière du premier programme d'achat d'actifs non conventionnels de la Fed en 2008-2010, c'est-à-dire "QE1". Malgré l'origine inhabituelle de la crise Covid-19, le logement a été l'un des premiers secteurs à être touché. Les ventes de maisons en attente ont considérablement ralenti en mars et avril, car les mauvaises nouvelles concernant la propagation de Covid-19 se sont accumulées et le marché boursier a chuté.

Afin de fournir des liquidités et de faciliter la négociation de titres adossés à des créances hypothécaires, le FOMC a annoncé le 15 mars qu'il prévoyait d'acheter pour au moins 200 milliards de dollars de titres adossés à des créances hypothécaires, en se concentrant sur les

coupons à taux fixe à 15 ans et à 30 ans récemment émis sur le marché des titres adossés à des créances hypothécaires.

Le FOMC a étendu ces achats le 20 mars et les a ensuite rendus publics le 23 mars. En plus des titres publics et de la dette des entreprises, la BOJ a également acheté des J-REIT et des ETF sur actions. Le 16 mars, la BOJ a doublé les limites de rachat de J-REIT et d'ETF et a accumulé ces actifs à des taux records.

- **Facilités de prêt :** Pour garantir la disponibilité continue des prêts à la consommation, le 23 mars, la Fed a créé le TALF. Par le biais d'un SPV, la Fed prêtera initialement jusqu'à 100 milliards de dollars aux émetteurs d'ABS notés AAA qui sont garantis par des créances, tels que les prêts aux petites entreprises, les prêts automobiles, les prêts sur carte de crédit et les prêts à l'éducation. Bien que ces prêts soient sans recours, la valeur des ABS (garanties) protégera la Fed contre les pertes dans une certaine mesure. Le FSE du Trésor américain fournira les premiers 10 milliards de dollars de capital pour couvrir les pertes éventuelles. Outre le redémarrage de plusieurs facilités de crédit/achat suite à la crise de 2007-2009, la Fed a mis en place de nouvelles facilités pour prêter plus de 2 300 milliards de dollars aux municipalités, aux entreprises et aux petites et moyennes entreprises. Ce programme permet à la Fed d'utiliser un SPV pour acheter des prêts bancaires (95 % de chaque prêt) accordés aux PME, ce qui libère le capital de la banque pour accorder de nouveaux prêts. Le MSLP, ainsi que la Facilité de liquidité du Programme de protection des salaires (PPPLF), est conçu pour stimuler le prêt bancaire, dans un but similaire aux programmes d'incitation au prêt bancaire que les trois autres grandes banques centrales ont mis en place, tels que le Term Funding Scheme (TFS) de la BOE, les opérations de refinancement à long terme ciblées/pandémiques (TLTROs/PELTROs) de la BCE, et la Facilité de stimulation des prêts bancaires (SBLF) de la BOJ et les nouveaux Fonds spéciaux .

La BOE a relancé le TFS avec un financement estimé à 100 (125\$) milliards de livres sterling pour les banques mais a ajouté des incitations pour les prêts aux PME. Ce programme TFSME vient s'ajouter aux nouvelles facilités de commercial paper et de mise en pension de la BOE. De même, la BCE a donné la priorité aux prêts non financiers en créant des incitations pour les banques à prêter aux entreprises et aux ménages dans son programme de prêts à long terme (TLTRO III). La BOJ a mis en place de nouveaux programmes d'opérations d'approvisionnement en fonds spéciaux pour aider les entreprises, les PME et d'autres prêts privés et a élargi la facilité de prêt de titres (SLF) pour assurer la stabilité du marché des pensions. Ces programmes s'ajoutent aux mécanismes déjà établis

pour encourager les prêts bancaires au secteur non financier, le SBLF et la Facilité de financement de soutien à la croissance (GSFF). Un aspect extraordinaire de la situation actuelle est que la BCE et la BOJ sont en fait en train d'appliquer des taux d'intérêt négatifs sur les emprunts bancaires. Autrement dit, ces banques centrales paient les banques pour prêter de l'argent. Les prêts TLTRO III de la BCE à -1% à condition que les banques ne réduisent pas leurs prêts. La BOJ pas aussi généreuse, mais continue de verser 0,1 % aux banques qui participent à ses nouvelles opérations d'approvisionnement en fonds spéciaux.

Conclusion

On a beaucoup parlé du caractère unique de cette crise. Cette crise est le résultat d'une politique visant à faire face à une urgence sanitaire par des mesures d'endiguement. D'où des caractérisations telles que "mettre l'économie mondiale dans un coma induit" ou "en hibernation". Elle a provoqué des contractions de la production et de l'emploi encore plus fortes que celles qui ont eu lieu pendant la Grande Dépression.

Tout cela signifie que, contrairement à la Grande crise financière de 2007-2009, la crise actuelle a trois caractéristiques principales. Elle est véritablement **exogène**, et non le résultat de l'effilochage des déséquilibres - le déclencheur typique de la récession depuis le milieu des années 1980. Il est véritablement incertain, au sens spécifique que le large éventail de possibilités dépend de facteurs non économiques imprévisibles. Elle est véritablement **mondiale** : malgré la manière dont la crise de 2007-2009 est généralement décrite, de nombreux pays ne l'ont pas réellement vécue, pas moins en Asie. Une crise unique appelle une réponse unique. La réponse a été unique en termes d'objectifs : tant pour stimuler la demande globale que pour susciter des augmentations de l'offre - le confinement à domicile a fait que les deux ne réagissent pas aux mesures de relance macroéconomique traditionnelles-mais offrent une bouée de sauvetage aux entreprises et aux ménages pendant les périodes de fermeture, en fournissant le financement relais et les ressources nécessaires. Elle a été **unique en termes de portée** : il y a eu une coordination sans précédent entre les politiques monétaires, budgétaires et prudentielles et elle a été unique en ce qui concerne les caractéristiques de la réponse dans chacun des domaines politiques.

BIBLIOGRAPHIE

- . Haddad, V., Moreira, A. and Muir, T., 2020. When selling becomes viral: Disruptions in debt markets in the COVID-19 crisis and the fed's response. NBER working paper 27168, May. National Bureau of Economic Research

- . J.Andrés, D.Lopez-Salido and E.Nelson . Tobin's imperfect asset substitution in optimizing general equilibrium. No 2004-003, Working Papers from Federal Reserve Bank of St. Louis
- . Vayanos and Vila (2009). A Preferred-Habitat Model of the Term Structure of Interest Rates, Working paper from National Bureau of economic research
- . Bhattacharai, Eggertsson et Gafarov (2015, 2019). Time Consistency and the Duration of Government Debt: A Signalling Theory of Quantitative Easing,NBER Working Paper No. w21336.
- . World Bank (2020), “World Bank Group’s Operational Response to COVID-19 (coronavirus) – Projects List,” April 2.
- . IMF (2020a), “Transcript of Background Briefing Conference Call on IMF Resources and the Fund’s Strategy to Help Countries Combat COVID-19,” 1 April.
- . Balloch, C, S Djankov, J Gonzalez-Urbe and D Vayanos (2020), “A Restart Procedure to Deal with Covid-19”, FMG special paper 254, London School of Economics.
- . Bloomberg News, “Virus boosts rich Asian interest in sustainable investing trend,” April 4, 2020.
- . F.Odendahl, A.Penalver, U.Szczerbowicz. L’action des banques centrales pour aider l’économie à survivre au Covid-19. Billet n°157
- . Our response to coronavirus (Covid) Conseil. www.bankofengland.co.uk
- . Bloomberg
- . Reuters

ACRONYMES

BOE : Bank Of England

BOJ : Bank Of Japan

CBOE : Chicago Board Options Exchange

CCFF : Covid Corporate Financing Facility

CDS : Credit default swap

ESF : Exchange Stabilization Fund

ETF : Exchange-traded fund

FOMC : Federal Open Market Committee

HY : High Yield

IG : Investment Grade

JGB : Japanese Government Bond

J-REIT : Japanese Real Estate Investment Trust

MBS : Mortgage Backed Securities

MSLP : Main Street Lending Program

PELTRO : Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations

PEPP : Pandemic Emergency Purchase Program

PMCCF : Primary Market Corporate Credit Facility

PPPLF : Paycheck Protection Program Liquidity Facility

QE : Quantitative easing

SBLF : Small Business Lending Fund

SLF: Securities Lending Facility

SMCCF : Secondary Market Corporate Credit Facility

SPV : Special Purpose Vehicle

TALF : Term Asset-Backed Securities Loan Facility

TFS : Term Funding Scheme

TFSME :Term Funding Scheme with additional incentives for small and medium-sized enterprises

TLTRO : Targeted Longer-Term Refinancing Operations

VIX : Volatility Index