BANQUE DE FRANCE
EUROSYSTÈME

# COMMENT SE PRENNENT LES DÉCISIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE

https://www.youtube.com/watch?v=cTN6MDn1aVg&feature=youtu.behttps

BRUNO CABRILLAC,
TOULOUSE 25/09/2020

# PLAN DE LA PRÉSENTATION

1. De l'utilité de la politique monétaire (Pourquoi)
2. Comment fait-on la politique monétaire (instruments utilisés, qui prend les décision et comment ça marche)
3. Les résultats attendus et réalisés
4. Comment on prend on les décisions: l'exemple de septembre 2019
5. Les décisions de politique monétaire de septembre 2019

# 1. La politique monétaire, pourquoi et comment

- Pourquoi? : la politique monétaire est utilisée pour moduler la demande et l'inflation (objectif de stabiliser à moyen terme l'inflation juste en dessous de 2% à moyen terme)
- Comment? La Banque centrale qui est l'organe en charge de la politique monétaire fixe le prix de la liquidité qu'elle vend ou qu'elle achète (les taux d'intérêt directeurs de la banque centrale) pour piloter le prix de l'argent (les taux d'intérêt sur les marchés)
- Comment ça marche? Une hausse (respectivement une baisse) des taux d'intérêt provoque un ralentissement (respectivement une accélération) de la demande (consommation et investissement) et, en conséquence de l'inflation

# 2. LA POLITIQUE MONÉTAIRE CONVENTIONNELLE, COMMENT

- On parle de **politique monétaire «conventionnelle»** car les instruments traditionnels, **les taux directeurs** ont été complétés, depuis la crise de 2008, par une série de mesures, dites «non conventionnelles».

- Les instruments de la politique monétaire «conventionnelle» sont les **taux directeurs**, taux des prêts/emprunts de liquidité de la banque centrale aux banques commerciales.

- La politique monétaire n'agit pas directement sur la quantité de monnaie, mais sur le prix de la liquidité (de la monnaie banque centrale) et ainsi sur les taux d'intérêt de marché à court terme et indirectement à long terme.

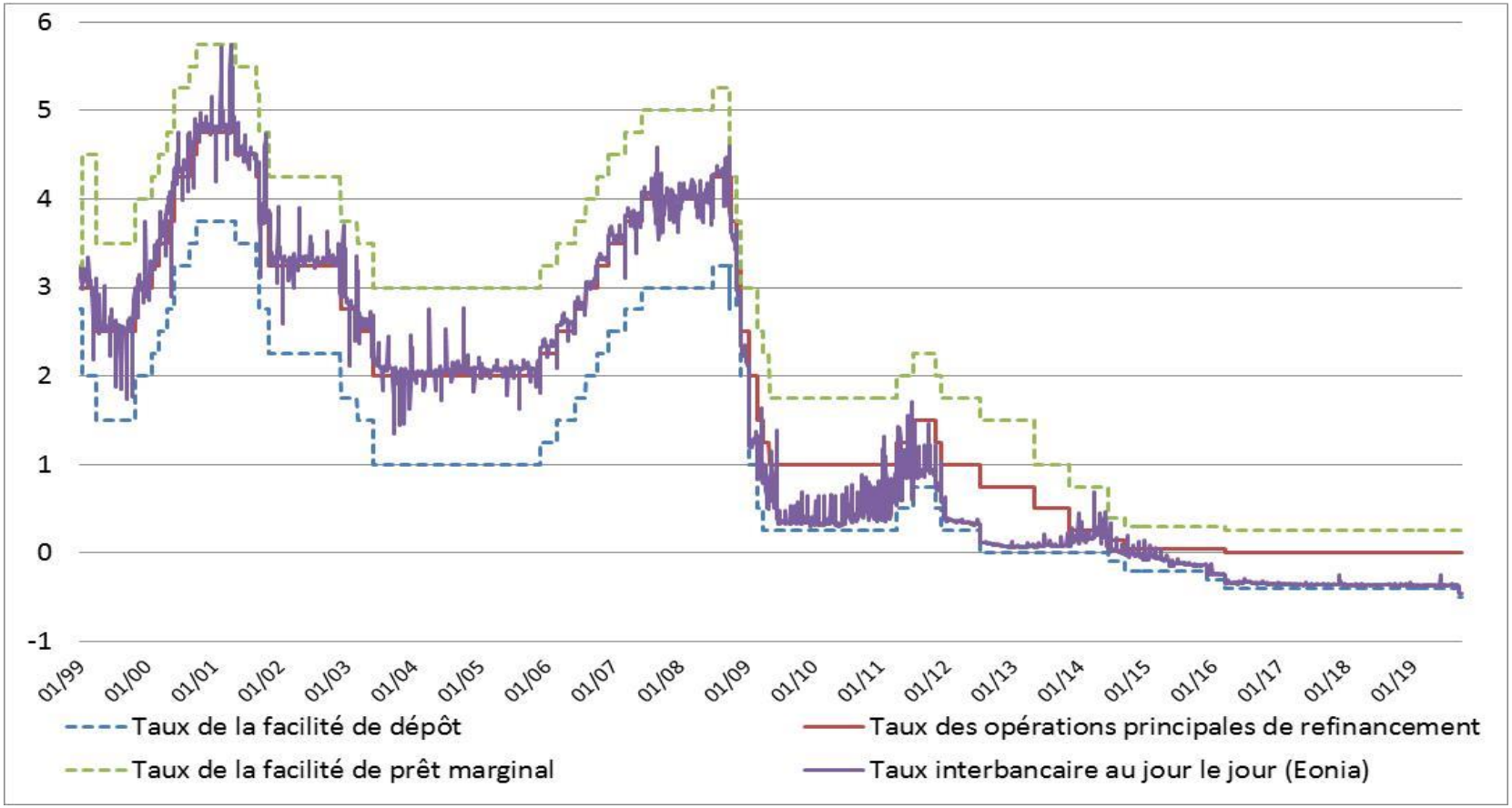
# 2. LA POLITIQUE MONÉTAIRE CONVENTIONNELLE, COMMENT

Pour gérer leur trésorerie, les banques commerciales ont trois possibilités:

- emprunter ou prêter à une autre institution financière
  - un taux à 24 heures s'établit selon le jeu de l'offre et de la demande: il s'agit du taux **Eonia** (*Euro OverNight Index Average*), et aujourd'hui **Ester.**
- emprunter à la banque centrale
  - pour une durée d'une semaine, au **taux des opérations principales de refinancement**,
  - pour 24 heures, à un taux plus élevé, le **taux de la facilité de prêt marginal**.
- déposer à la banque centrale au **taux de la facilité de dépôt**,

# 2. LA POLITIQUE MONÉTAIRE CONVENTIONNELLE, COMMENT

L'**Eonia** s'établit *entre* le **taux de la facilité de dépôt**, qui sert de taux « plancher », et le **taux de la facilité de prêt marginal**, qui constitue le taux « plafond ». C'est de cette manière que la banque centrale pilote le prix de l'argent à court terme. On nomme cela **le corridor des taux d'intérêt**.



# 2. LES POLITIQUES MONÉTAIRES NON CONVENTIONNELLES, COMMENT?

- Les mesures non conventionnelles visent à compléter l'instrument des taux directeurs quand il n'est plus assez efficace, notamment quand ces taux ne peuvent plus baisser (quand ils atteignent un plancher effectif)
- Ce plancher, qui était généralement considéré à zéro est en fait légèrement en dessous de zéro *(il correspond au coût d'opportunité de détenir de la monnaie fiduciaire)*.
- Toutefois, des taux d'intérêt directeurs négatifs sont généralement considérés comme un instrument non conventionnel
- Les instruments non conventionnels visent à piloter directement non seulement les taux à court terme, mais aussi ceux à plus long terme

https://www.youtube.com/watch?v=BXNlJYwy-p4

# 2. LES POLITIQUES MONÉTAIRES NON CONVENTIONNELLES, COMMENT

## *Le quatuor des instruments non conventionnels*

1. une **politique de taux** particulièrement **accommodante** (ex: taux directeurs négatifs),
2. un **accès assoupli aux liquidités** pour les banques commerciales avec notamment (i) la fourniture de liquidités à un taux fixe pour la totalité de ce qui est demandé par les banques et (ii) la mise en place d'opérations ciblées de refinancement de long terme,
3. des **programmes d'achat d'actifs (titres de dette) publics et privés** (*quantitative easing),*
4. un « **guidage prospectif** » (*forward guidance),* une communication claire et transparente du maintien de cette politique accommodante autant que nécessaire.

# 2. LES POLITIQUES MONÉTAIRES NON CONVENTIONNELLES
# COMMENT : LA FORWARD GUIDANCE SUR LES TAUX

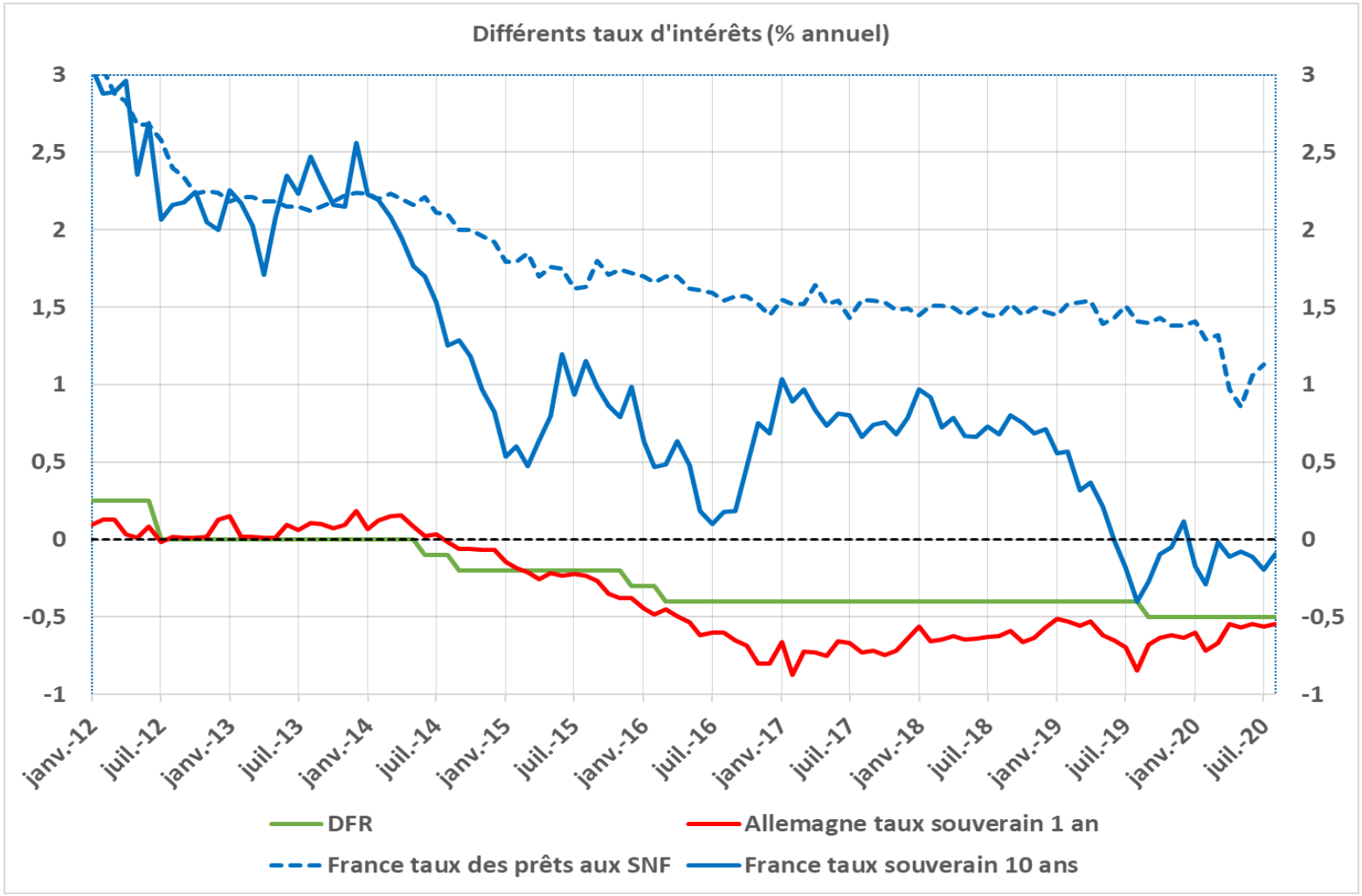
"We will keep the key ECB interest rates unchanged. **We expect them to remain at their present or lower levels until we have seen the inflation outlook robustly converge to a level sufficiently close to, but below, 2%** within our projection horizon, and such convergence has been consistently reflected in underlying inflation dynamics."

*C.Lagarde, Présidente de la BCE,*

*Déclaration introductive – 16 juillet 2020*

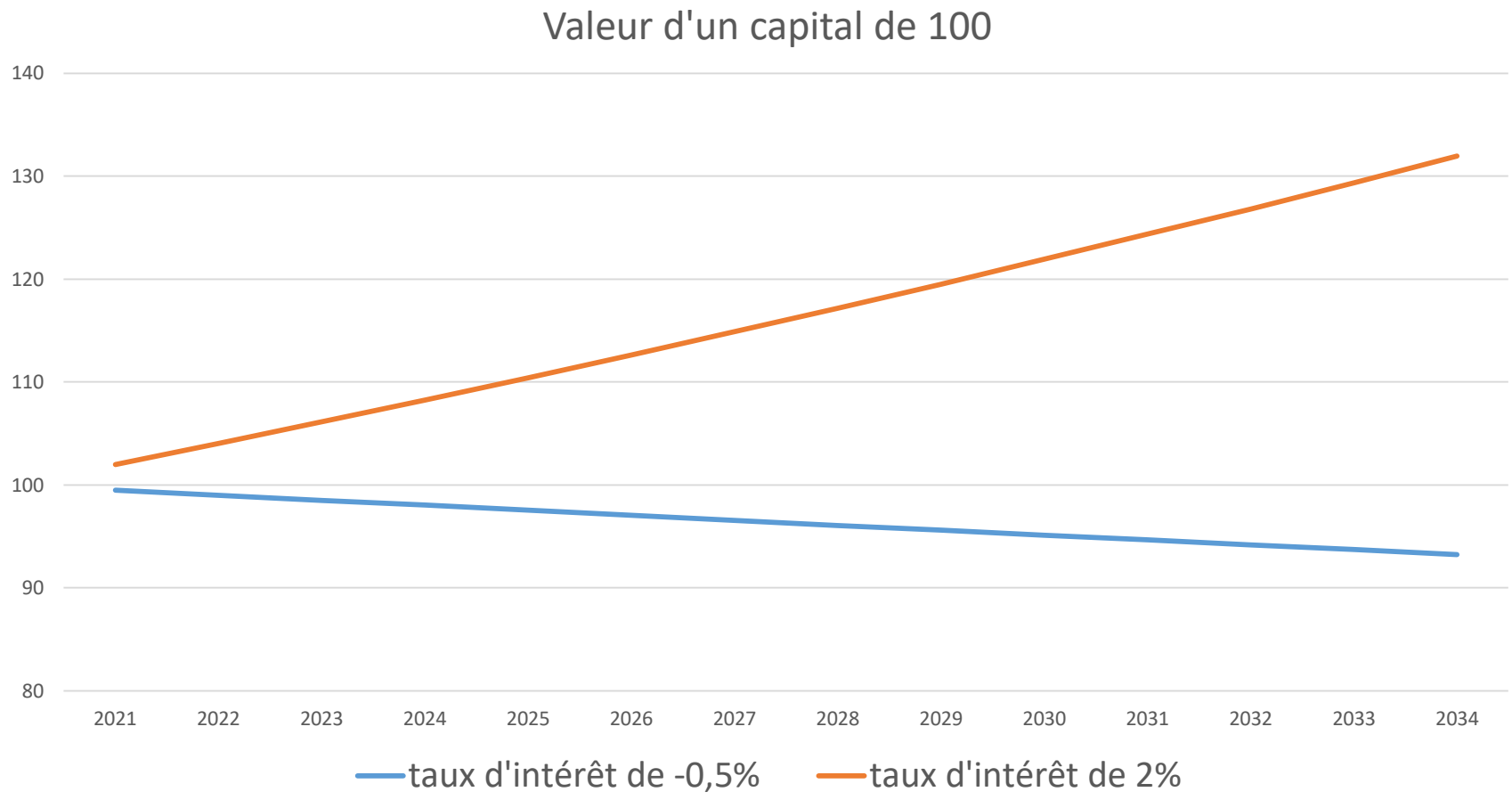
- ***Forward guidance*** (« guidage prospectif ») indications sur la trajectoire future des taux d'intérêt directeurs
- Objectif: influencer la « courbe des taux » et agir sur les conditions financières, même lorsque les taux courts sont contraints à zéro

# 2. LES TAUX NÉGATIFS – ET LEUR TRANSMISSION COMMENT

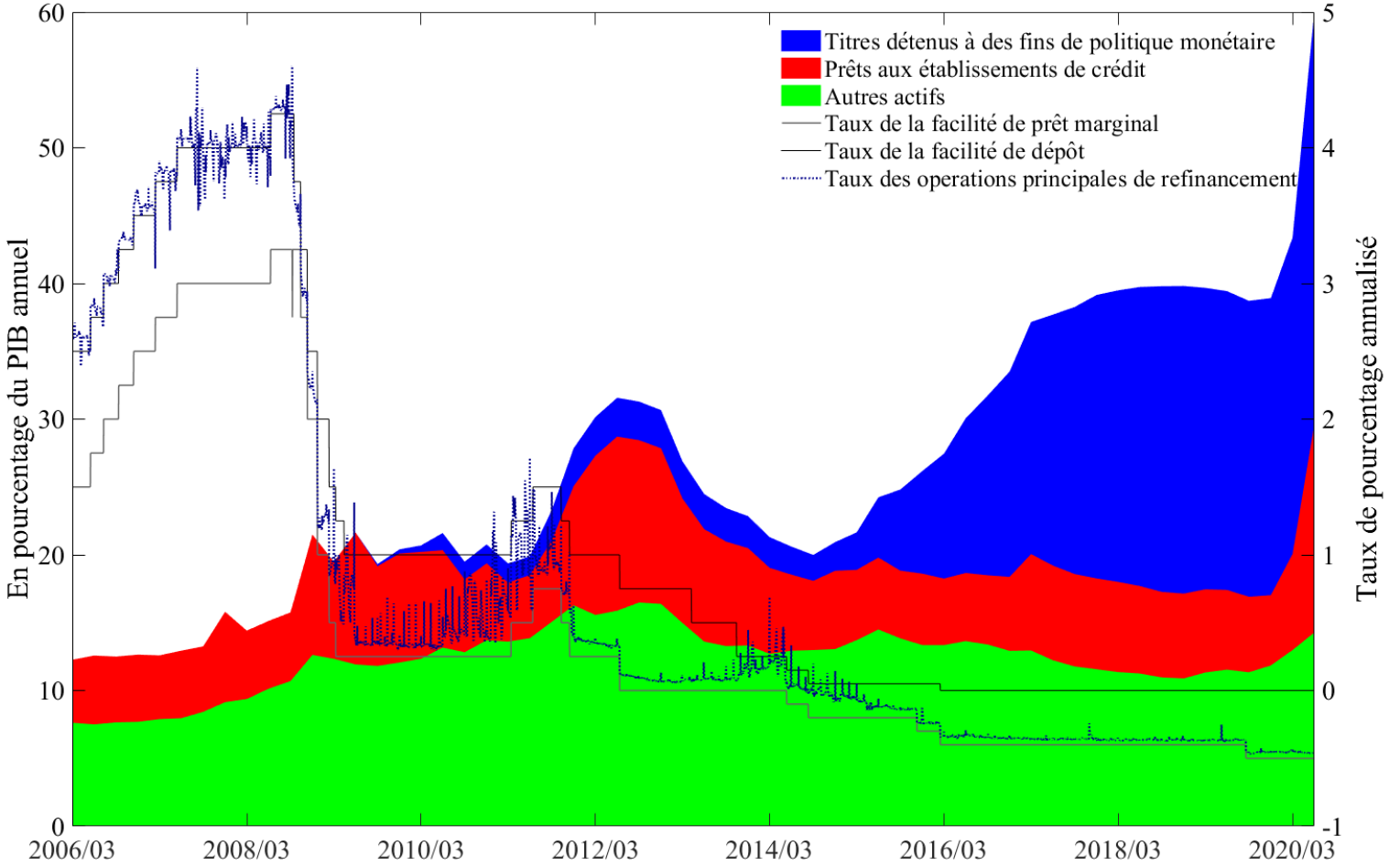



Question: à quel niveau se trouve l'effective lower bound (ELB)?

# 2. LES INSTRUMENTS NON CONVENTIONNELS : LE CHANGEMENT COPERNICIEN DES TAUX NÉGATIFS COMMENT



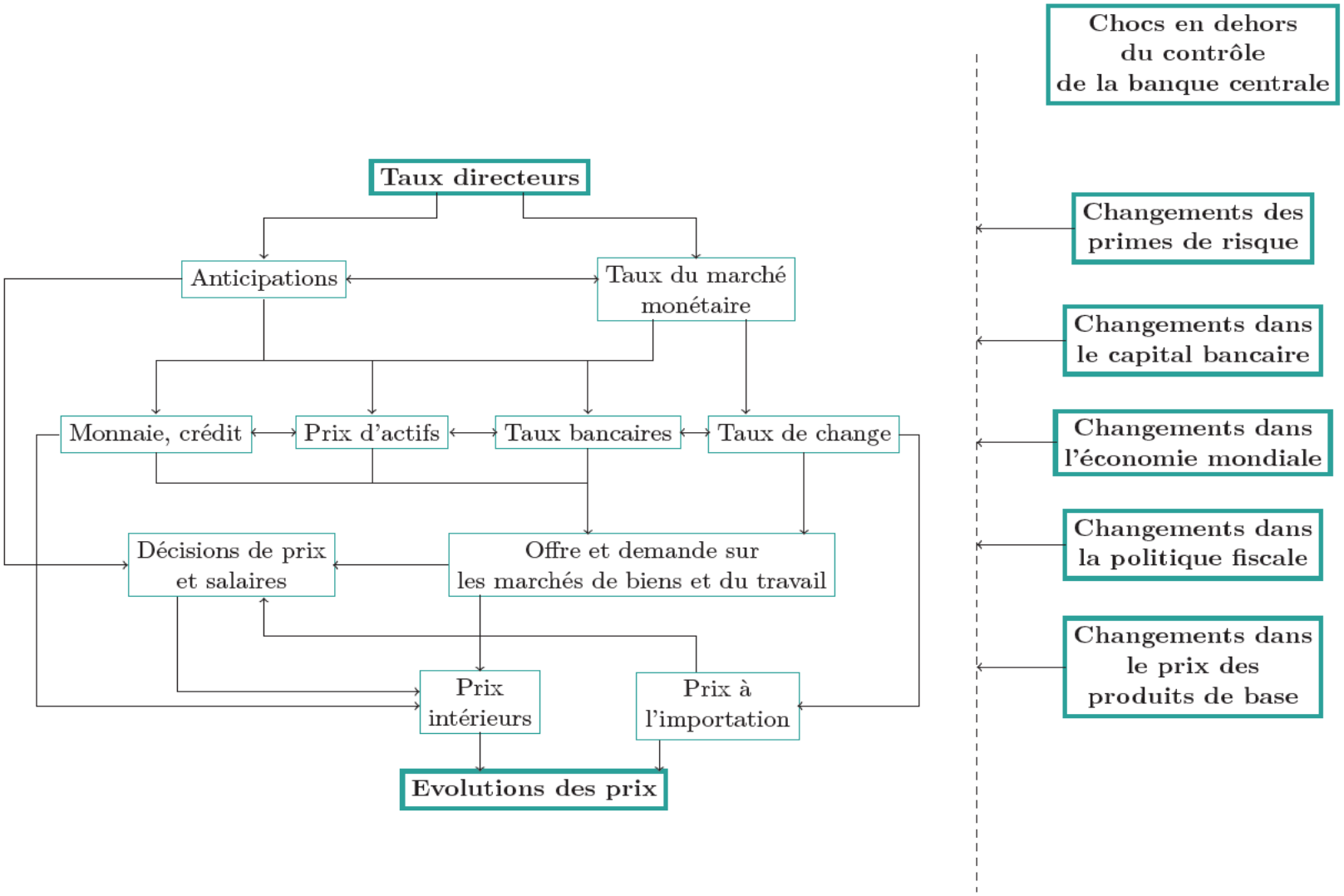
# 2. LES EFFETS DU QUATUOR DE MESURES NON-CONVENTIONNELLES: TAUX NÉGATIFS, FG, TLTRO, APP COMMENT



# 2. LES INSTRUMENTS NON CONVENTIONNELS UTILISÉS POUR UNE RÉPONSE MASSIVE AU CHOC DE LA COVID-19 COMMENT

| | ACHATS D'ACTIFS | OPERATIONS DE CREDIT & COLLATERAL |
|---|---|---|
| **12 mars** | **APP**: 120 mds € d'achats nets supplémentaires jusqu'à fin 2020 | **TLTRO-III:** Taux abaissé de 25bp (taux le plus favorable à DFR-25bp); Emprunt maximum augmenté de 30% à 50% des prêts éligibles<br>**LTRO-BRIDGE:** Opérations à taux DFR, à échéance l'opération TLTRO III.4 de juin 2020 |
| **18 mars** | **PEPP**: 750 mds € d'achats d'actifs jusqu'à fin 2020; flexibilité à travers les juridictions et les classes d'actifs | **$ SWAP LINES**: Opérations à 7 jours passées à fréquence quotidienne; Ouverture d'opérations à 84 jours<br>**COLLATERAL:** Annonce d'un assouplissement du cadre (précisé les 7 et 22 avril) |
| **30 avril** | | **TLTRO-III:** Taux abaissé de 25bp supplémentaires (taux le plus favorable à DFR-50bp)<br>**PELTRO:** Opérations à taux MRO-25bp, à échéance mi-2021 |
| **4 juin** | **PEPP:** Enveloppe portée de 750 à 1350 mds €; Horizon d'achats nets étendu à juin 2021; Réinvestissement annoncé jusqu'à au moins fin 2022 | |

# 2. LES CANAUX DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE, COMMENT ÇA MARCHE, DES MÉCANISMES COMPLEXES



# 2. LES CANAUX DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE, COMMENT CA MARCHE

- En agissant sur les instruments de politique monétaire (ex: les taux directeurs), les décisions de politique monétaire peuvent se transmettre à l'ensemble de l'économie réelle suivant différents canaux :
  - le canal des **taux d'intérêt**,
  - le canal du **taux de change**,
  - le canal **des prix d'actifs**,
  - le canal du **crédit bancaire**,
  - etc.

- **Ces différents canaux sont intrinsèquement liés entre eux, leur efficacité est variable, car elle dépend de la situation conjoncturelle de l'économie et de ses évolutions structurelles.**

# 2. LES CANAUX DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE
## *LE CANAL DES TAUX D'INTÉRÊT* COMMENT CA MARCHE

- Le taux d'intérêt est le prix auquel les agents économiques s'endettent pour financer leurs activités économiques et notamment investir (biens de production pour les entreprises, logement et biens durables pour les ménages).

- Une baisse du taux d'intérêt incite les agents à avoir recours au crédit pour financer leurs dépenses de consommation et d'investissement.

- <u>Résumé du mécanisme de transmission :</u>
  - Politique monétaire expansionniste, baisse des taux nominaux

  ⇒ baisse du taux d'intérêt réel ↘

  ⇒ réduction du coût du capital: investissement (I) des entreprises et ménages ↗

  + moins d'incitations à épargner et crédit moins cher : consommation (C) ↗ ,

  ⇒ demande intérieure (Y=C+I) ↗**, PIB ↗ (si l'offre locale peut répondre) et prix ↗ (si l'offre ne peut pas totalement répondre)** .

# 2. LES CANAUX DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE
## *LE CANAL DU CRÉDIT BANCAIRE* COMMENT CA MARCHE

- Le canal du crédit bancaire est fondé sur l'idée que les banques jouent un rôle spécifique au sein du système financier.

- C'est un canal qui agit par **l'offre de crédit**, distinct et additionnel au canal des taux d'intérêt qui agit aussi à travers le secteur bancaire

- <u>Résumé du mécanisme de transmission :</u>
  - Politique monétaire expansionniste : les banques ont accès à plus de refinancement, la baisse des taux d'intérêt rend leur clientèle plus solvable

  ⇒ ↗ offre de crédit et donc des dépôts bancaires,

  ⇒ demande intérieure (Y=C+I) **↗, PIB ↗ (si l'offre locale peut répondre) et prix ↗ (si l'offre ne peut pas totalement répondre)** .

## 2. LES CANAUX DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE
## *L'IMPORTANCE DE LA COMMUNICATION* COMMENT CA MARCHE

- La politique monétaire agit à travers son influence sur les comportements des agents et donc sur leurs anticipations

-les marchés financiers: même si la banque centrale intervient désormais directement sur les marchés de l'argent à long terme, ce sont avant tout les anticipations des intervenants sur ces marchés qui vont déterminer les taux longs

-les entreprises et les ménages vont également modifier leurs comportements en fonction de leurs anticipations de taux d'intérêt et d'inflation

→ **les mesures prises par la banque centrale n'auront d'effet que si elles modifient les anticipations des marchés et des agents économiques**

→ **la politique monétaire doit être comprise (la banque centrale doit savoir expliquer ce qu'elle fait et pourquoi elle le fait) et elle doit être crédible (elle doit montrer qu'elle fait ce qu'elle dit et que ce qu'elle fait est efficace pour accomplir son mandat)**

**Importance de la communication**

# 2. COMMENT : QUI PREND LES DECISIONS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE: *LE DIRECTOIRE DE LA BCE*

- Le directoire se compose du président, du vice-président et de quatre autres membres.
- Responsabilités:
  - prépare les réunions du Conseil des gouverneurs,
  - met en œuvre la politique monétaire de la zone. Dans ce cadre, le directoire donne les instructions nécessaires aux BCN de la zone euro,
  - exerce certains pouvoirs, y compris de nature réglementaire, qui lui sont délégués par le Conseil des gouverneurs.

De g. à dr.: P. Lane,(IRL), Luis de Guindos (ESP), I. Scnabel ( (ALL), C. Lagarde (FR), F. Panetta (IT) Y. Mersch (Lux)

# 2. COMMENT QUI PREND LES DECISIONS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE: *LE CONSEIL DES GOUVERNEURS DE L'EUROSYSTÈME*

- Le Conseil des gouverneurs est le **principal organe de décision** de la BCE. Il se compose des 6 membres du directoire, et des gouverneurs des BCN des 19 pays de la zone euro, nommés intuitu personae.

- Responsabilités:
  - **définir la politique monétaire de la zone euro**. Il prend notamment les décisions relatives aux taux d'intérêt directeurs et élabore les orientations nécessaires à la mise en œuvre de ces décisions;
  - au titre du contrôle bancaire, adopter les décisions relatives au cadre général dans lequel sont prises les choix concernant la surveillance prudentielle;
  - Gestion de la BCE

- Le Conseil des gouverneurs évalue les évolutions économiques et monétaires et prend ses décisions de politique monétaire toutes les six semaines.

# 3. COMMENT UN ORGANE DE DÉCISION D'UNE TAILLE EXCEPTIONNELLE

# 2. COMMENT LA DÉCISION DE POLITIQUE MONÉTAIRE EST DONC COLLÉGIALE

- La littérature économique conclut généralement à la supériorité des décisions collégiales, la collégialité est la norme en matière de décision de politique monétaire
- La taille de l'organe de décision de l'Eurosystème est exceptionnelle (25 membres)
- Des procédures de vote sont possibles, mais rarement utilisées
- Après la décision a lieu une conférence presse, la Présidente de la BCE publie une déclaration introductive qui a été validée par le Conseil des Gouverneurs
- Les débats sur la politique monétaire sont publiées, mais sous forme anonymisée avec un certain délai, mais toujours avant la date de décision suivante

➡ Importance du processus de délibération

# 3. LE MANDAT DU SYSTÈME EUROPÉEN DE BANQUES CENTRALES, LA CIBLE D'INFLATION

CHAPITRE 2

LA POLITIQUE MONÉTAIRE

*Article 127*

(ex-article 105 TCE)

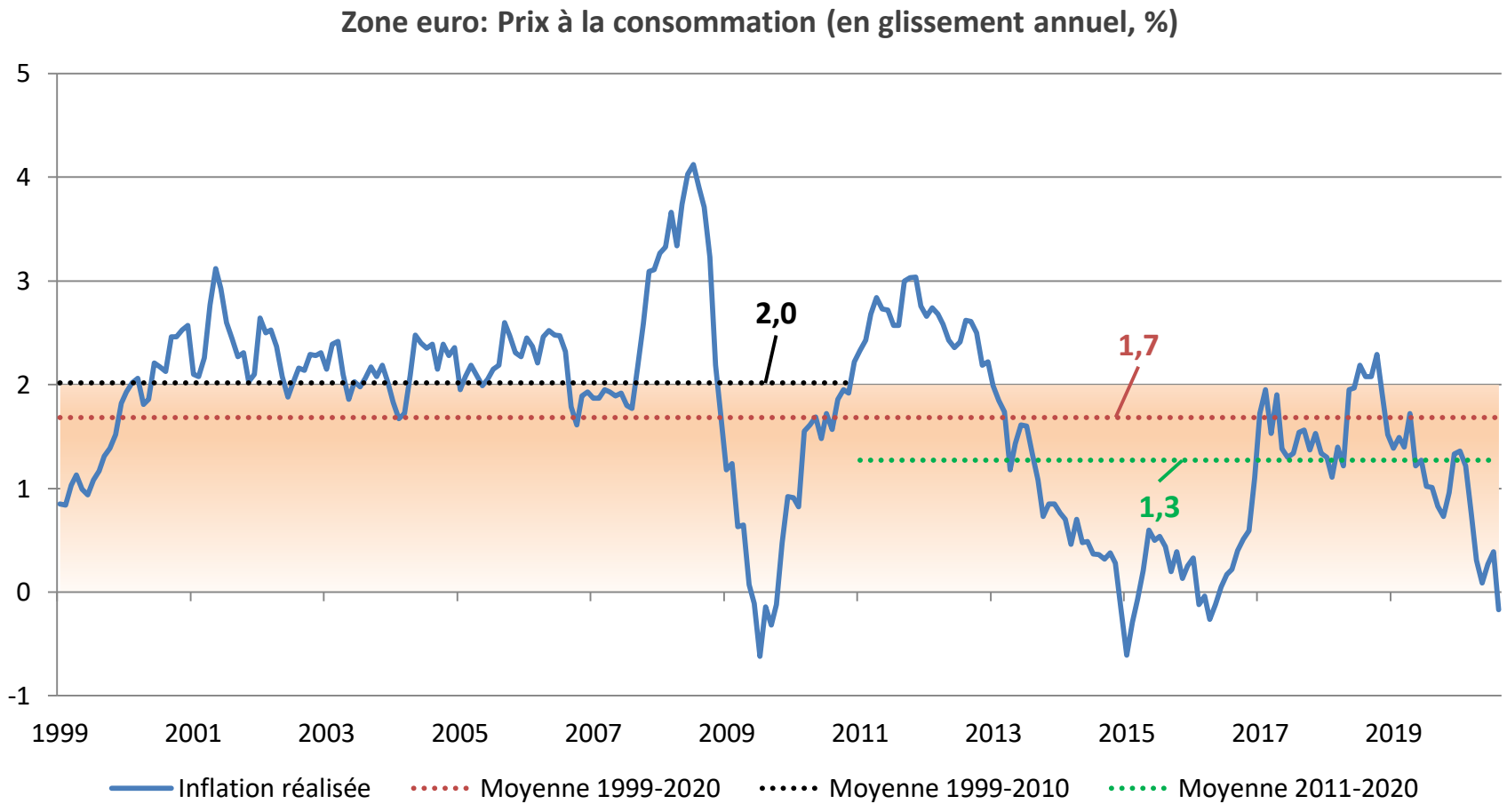
1. L'objectif principal du Système européen de banques centrales, ci-après dénommé "SEBC", est de maintenir la stabilité des prix. Sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques générales dans l'Union, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de l'Union, tels que définis à l'article 3 du traité sur l'Union européenne. Le SEBC agit conformément au principe d'une économie de marché ouverte où la concurrence est libre, en favorisant une allocation efficace des ressources et en respectant les principes fixés à l'article 119.

**Traité sur l'Union Européenne, §1, Chapitre 2, Article 127 (Version 2016).**

- Dès 1998, la BCE a donné une définition quantitative de la stabilité des prix, qu'elle a précisée en 2003 : **maintenir le taux d'inflation à un niveau inférieur à, mais proche de, 2 % à moyen terme.**

# 3. ÉVOLUTION DE L'INFLATION EN ZONE EURO DEPUIS 1999

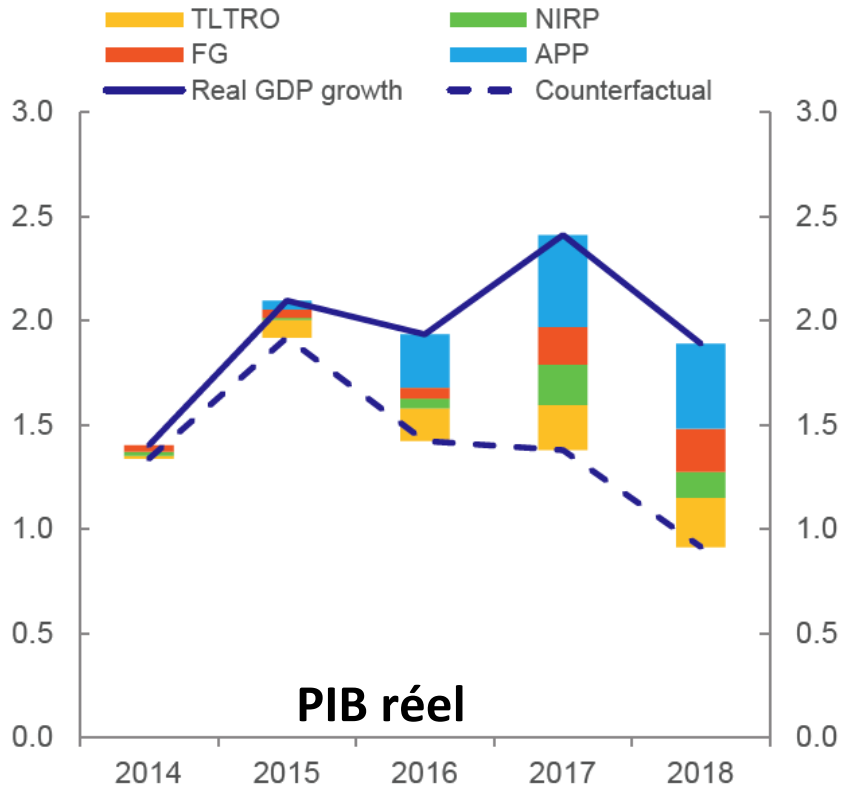
## LA CIBLE N'EST PLUS ATTEINTE DEPUIS LA CRISE DE 2008 CE QUI INVITE A BAISSER PLUS LES TAUX ET UTILISER D'AUTRES INSTRUMENT



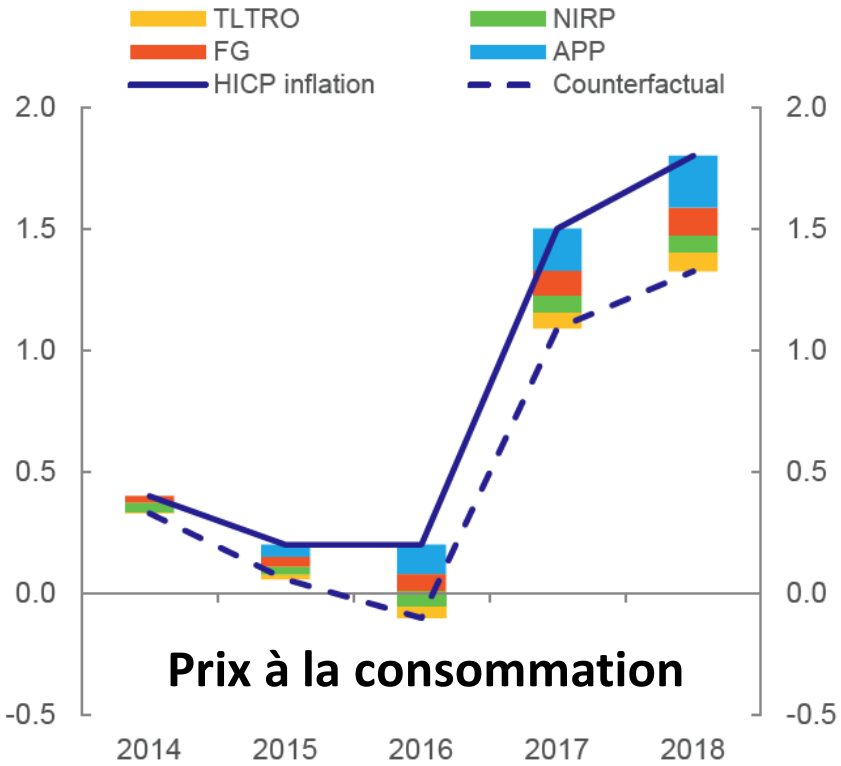

*Source:* Eurostat

# 3. ET POURTANT ÇA MARCHE : CONTRIBUTION FORTE DES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE NON CONVENTIONNELLES A LA CROISSANCE ET L'INFLATION

(Écart rapport à un contrefactuel en l'absence de mesures)



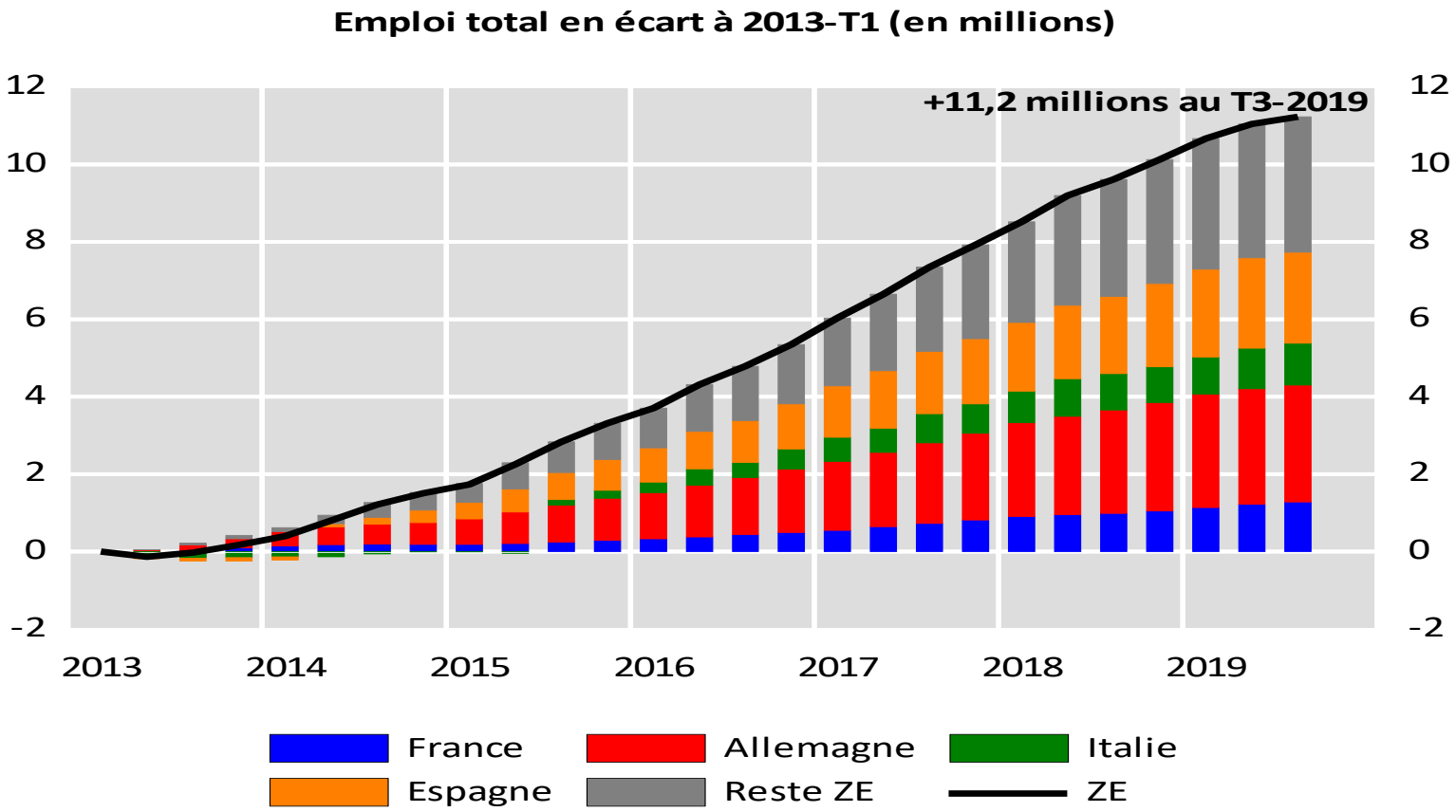

Cumul 2014 – 2018 : ~ **+2,5pp**




Cumul 2014 – 2018 : ~ **+1,25pp**

*Source: Rostagno et al. (2019)*

# 3. ET POURTANT ÇA MARCHE : LA POLITIQUE MONÉTAIRE A AUSSI CONTRIBUÉ À UNE FORTE CRÉATION D'EMPLOIS




*Source:* Eurostat

# 3. ON VA REVOIR LE COMMENT LA REVUE DE LA STRATEGIE DE POLITIQUE MONÉTAIRE

- **Motivation:** évolution depuis 2003.

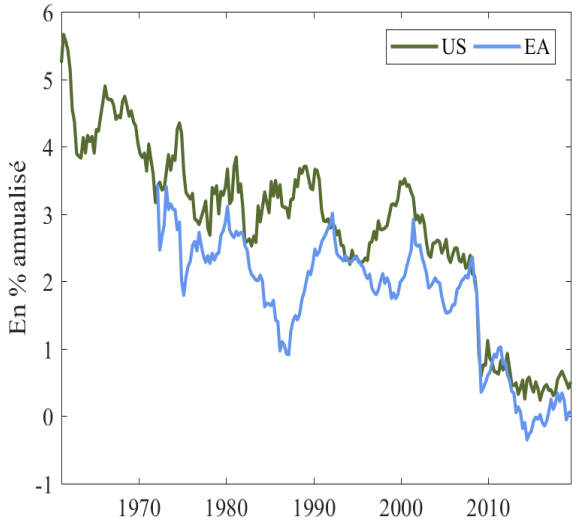
Ralentissement tendanciel des gains de productivité, vieillissement, crise financière, inflation trop faible

=> baisse structurelle des taux d'intérêt, réduction des marges de manœuvre conventionnelles

- Changement climatique, digitalisation, mondialisation, transformations financières

=> affectent notamment la dynamique de l'inflation.

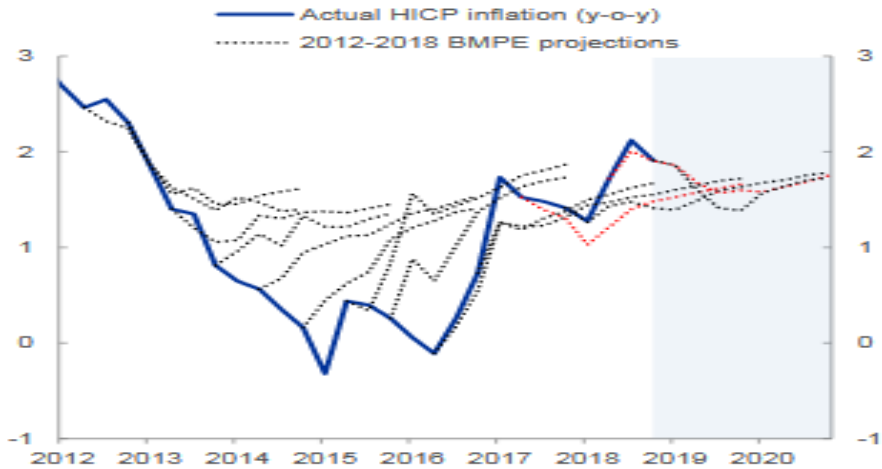
**Baisse de r***




*Source*: Holston, Laubach, Williams (2017)

**Dynamique de l'inflation**

**Chart 5.4: Actual and projected HICP inflation**
*(year-on-year % change)*




*Sources: Eurostat, ECB projections.*
*Latest observations: December 2018 for historical data and December 2020 for ECB projections.*
*Note: The red dotted lines indicate the June 2017 and June 2018 BMPEs.*

Source: Rostagno et al (2019) , BCE

# 3. ON VA REVOIR LE COMMENT LA REVUE DE LA STRATEGIE DE POLITIQUE MONÉTAIRE

- L'Eurosystème a décidé de s'engager dans une revue du cadre de la politique monétaire
- Cet exercice est particulièrement utile dans une période marquée par des changements structurels (taux restant plus proches de la borne zéro, plus grande incertitude sur les canaux de transmission de la politique monétaire, risque de désancrage des anticipations) et de nouveaux sujets (digitalisation, changements climatique, inégalités)
- Il est régulièrement pratiqué par d'autres banques centrales (Federal Reserve, Banque du Canada ont des exercices similaires en cours).
- Dans le cas de la Federal Reserve, la revue touche l'ensemble de la stratégie de politique monétaire (objectif, instruments, communication)

# 3. ON VA REVOIR LE COMMENT LA REVUE DE LA STRATÉGIE DE POLITIQUE MONÉTAIRE

## Nous ne négligerons aucun aspect (C. Lagarde)

- L'objectif de l'évaluation stratégique de la BCE est de veiller à ce que notre stratégie de politique monétaire serve nos objectifs, aujourd'hui comme demain.
- Cette évaluation stratégique couvre tous les aspects de notre politique monétaire et s'inscrit dans le cadre de notre mandat, qui est de maintenir la stabilité des prix. Elle reposera sur une analyse approfondie et sera conduite sans a priori.
- Au cours de cette évaluation de notre stratégie, nous souhaitons recueillir des avis partout en Europe, de citoyens, universitaires, membres des Parlements et organisations de la société civile.

# 3. ON VA REVOIR LE COMMENT LA REVUE DE LA STRATÉGIE DE L'EUROSYSTÈME

**10 Groupes de Travail, couvrant une vaste gamme de sujets**

1. Changement climatique
2. Numérisation
3. Modélisation dans l'Eurosystème
4. Politiques budgétaires et politique monétaire dans une union monétaire
5. Mondialisation
6. Mesure de l'inflation
7. Politiques macroprudentielles, politique monétaire et stabilité financière
8. Communication relative à la politique monétaire
9. Intermédiation financière non bancaire
10. Objectif de stabilité des prix

# 4. LE CONTEXTE DE LA PRISE DE DÉCISIONS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

- L'appréciation de la situation macroéconomique et des conditions financières est l'élément clé de la prise de décision

  -situation présente et prévision à court/moyen terme, sur la base d'outils différents (données d'enquête, modèles statistiques, modèles macroéconomiques)

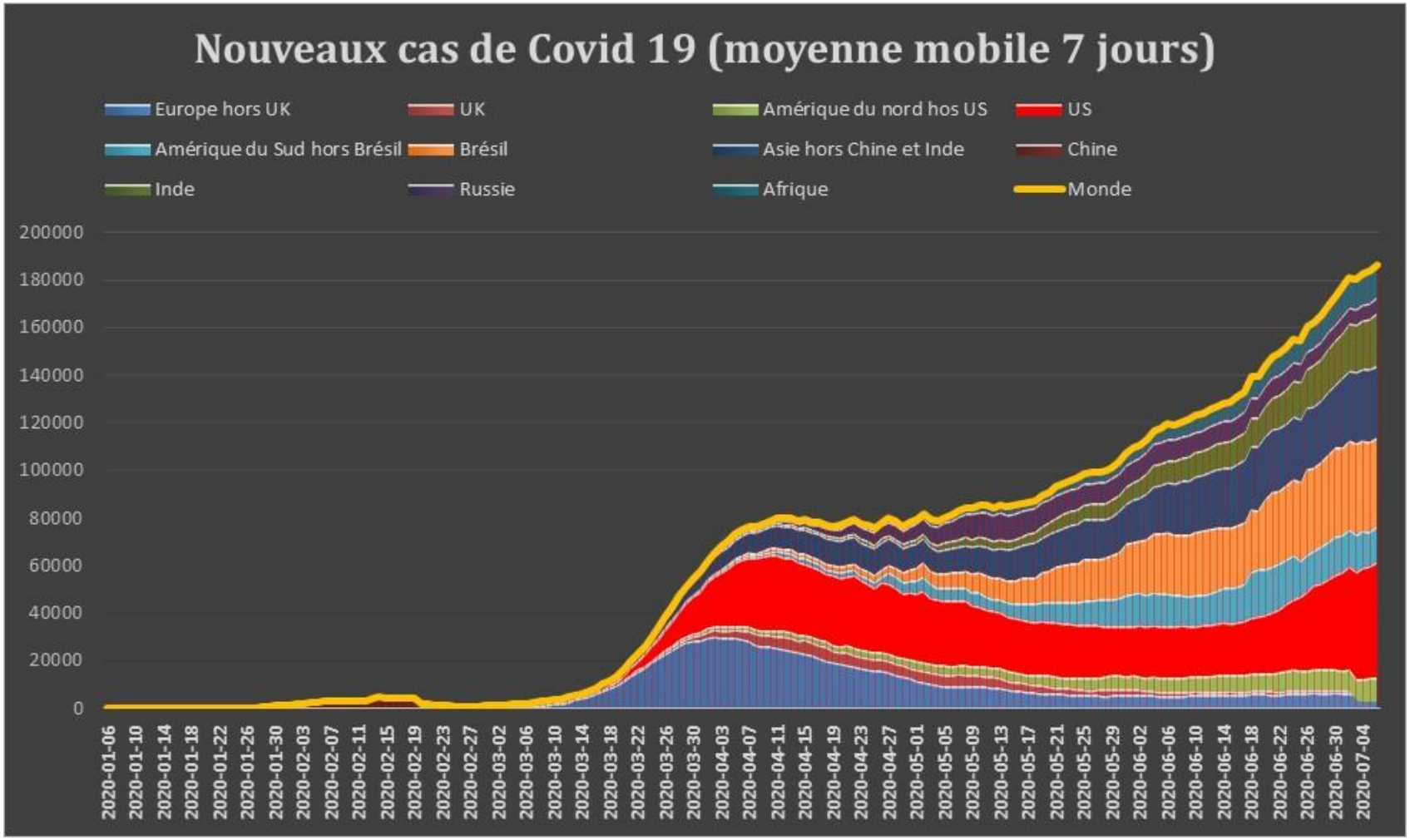
  -environnement international, situation en Zone euro et en France

  -évaluation des risques

- La dynamique des marchés, de la croissance et des prix constitue le point clé de ce diagnostic.

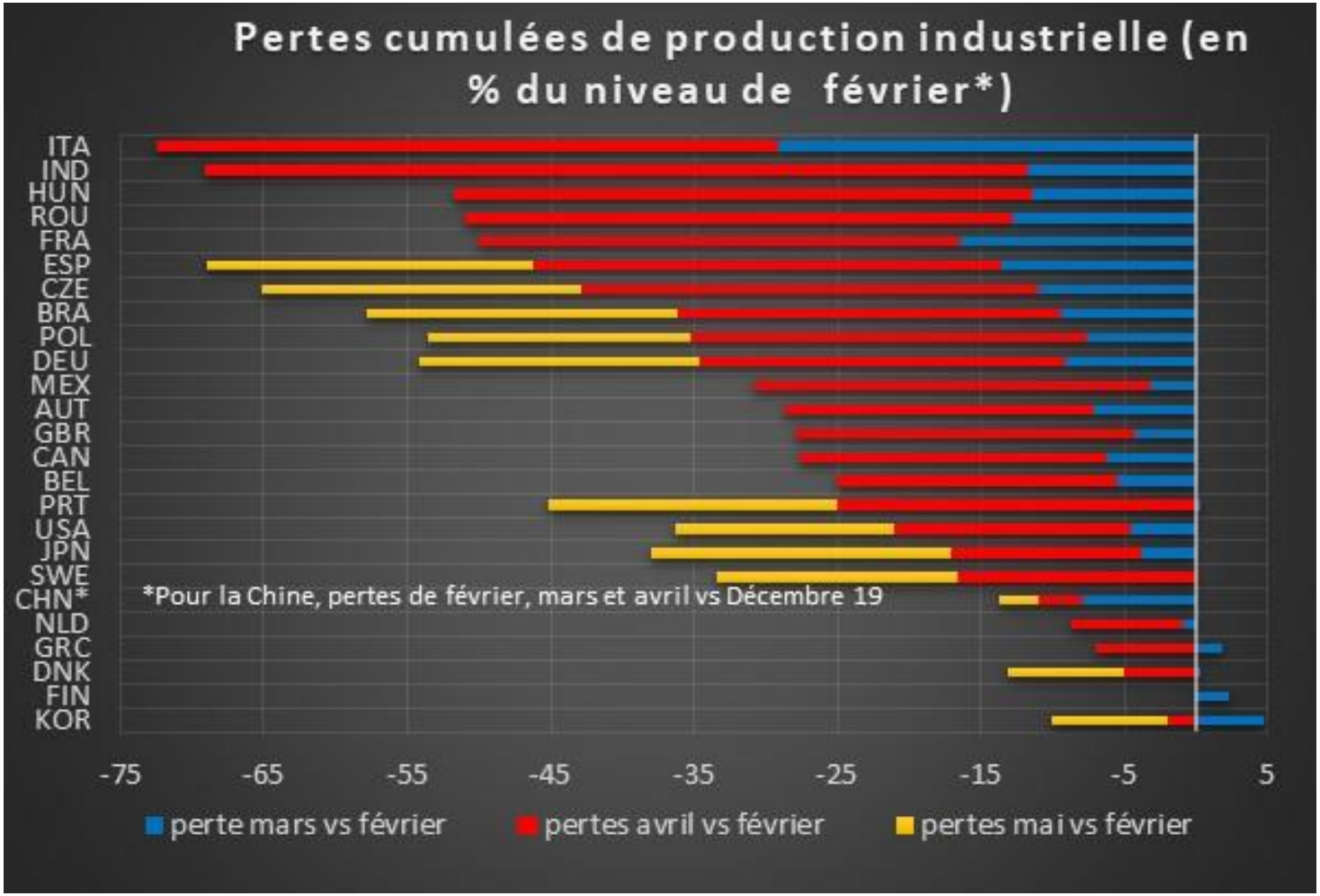
# 4. COMMENT SE FONDE LA DÉCISION DE POLITIQUE MONÉTAIRE

## L'EXEMPLE DE JUILLET 2020: L'APPRÉCIATION DE LA CRISE SANITAIRE



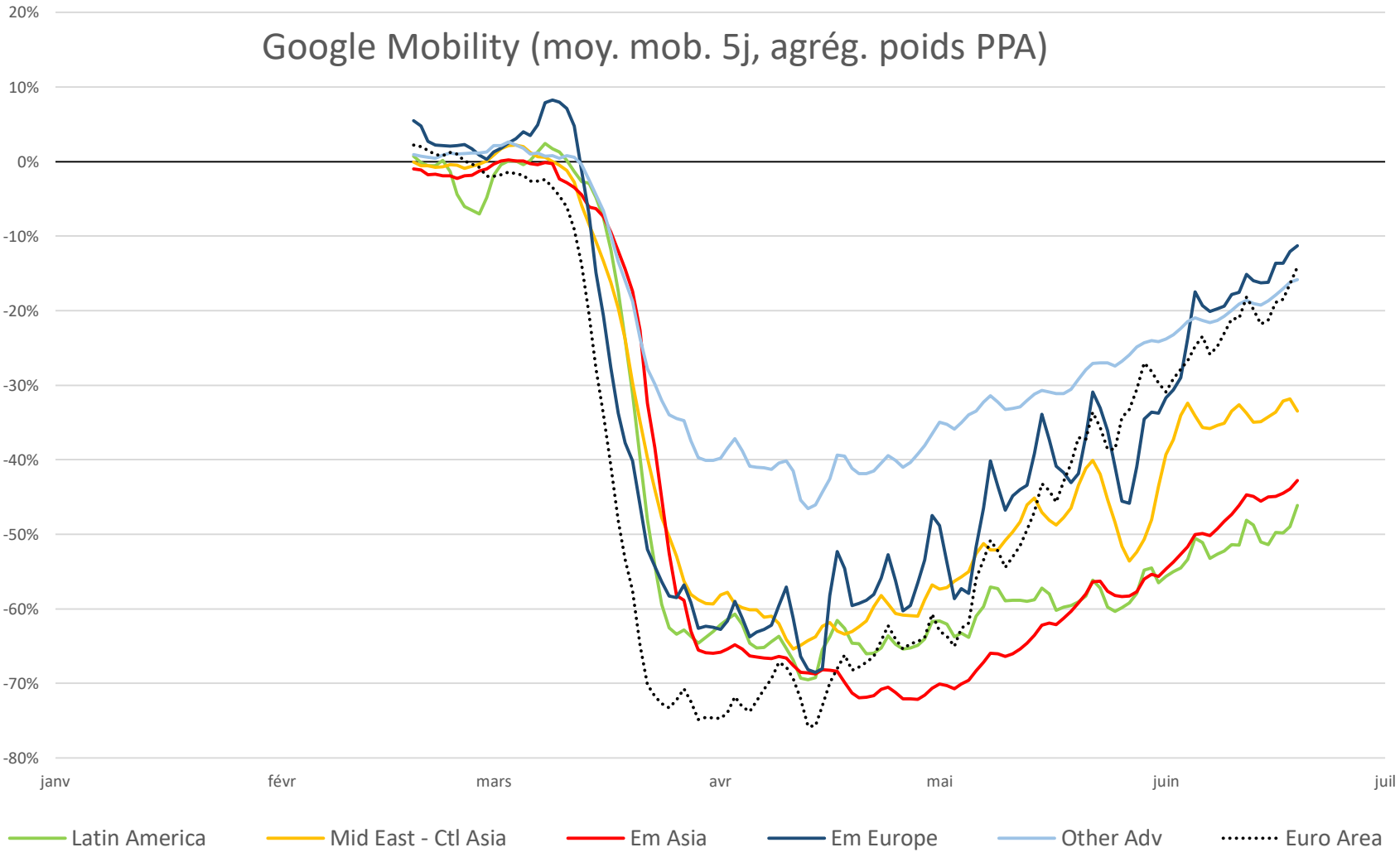
# 4. COMMENT SE FONDE LA DÉCISION DE POLITIQUE MONÉTAIRE

## L'EXEMPLE DE JUILLET 2020: L'APPRÉCIATION DES EFFETS DE LA PANDÉMIE DANS LE MONDE



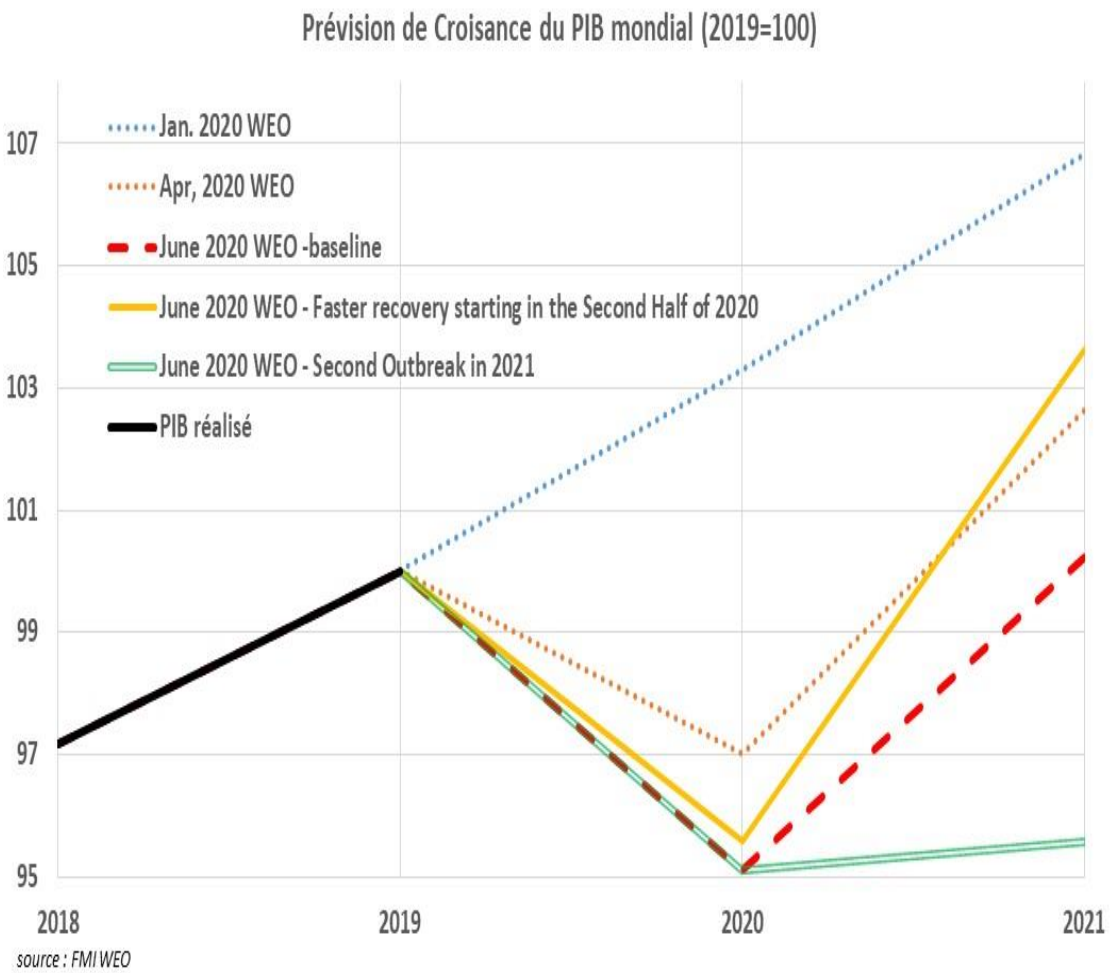
# 4. COMMENT SE FONDE LA DÉCISION DE POLITIQUE MONÉTAIRE

## L'EXEMPLE DE JUILLET 2020: L'APPRÉCIATION DES EFFETS DE LA PANDÉMIE DANS LE MONDE



# 4. COMMENT SE FONDE LA DÉCISION DE POLITIQUE MONÉTAIRE

## L'EXEMPLE DE JUILLET 2020: LES PRÉVISIONS DU FMI POUR L'ENSEMBLE DU MONDE

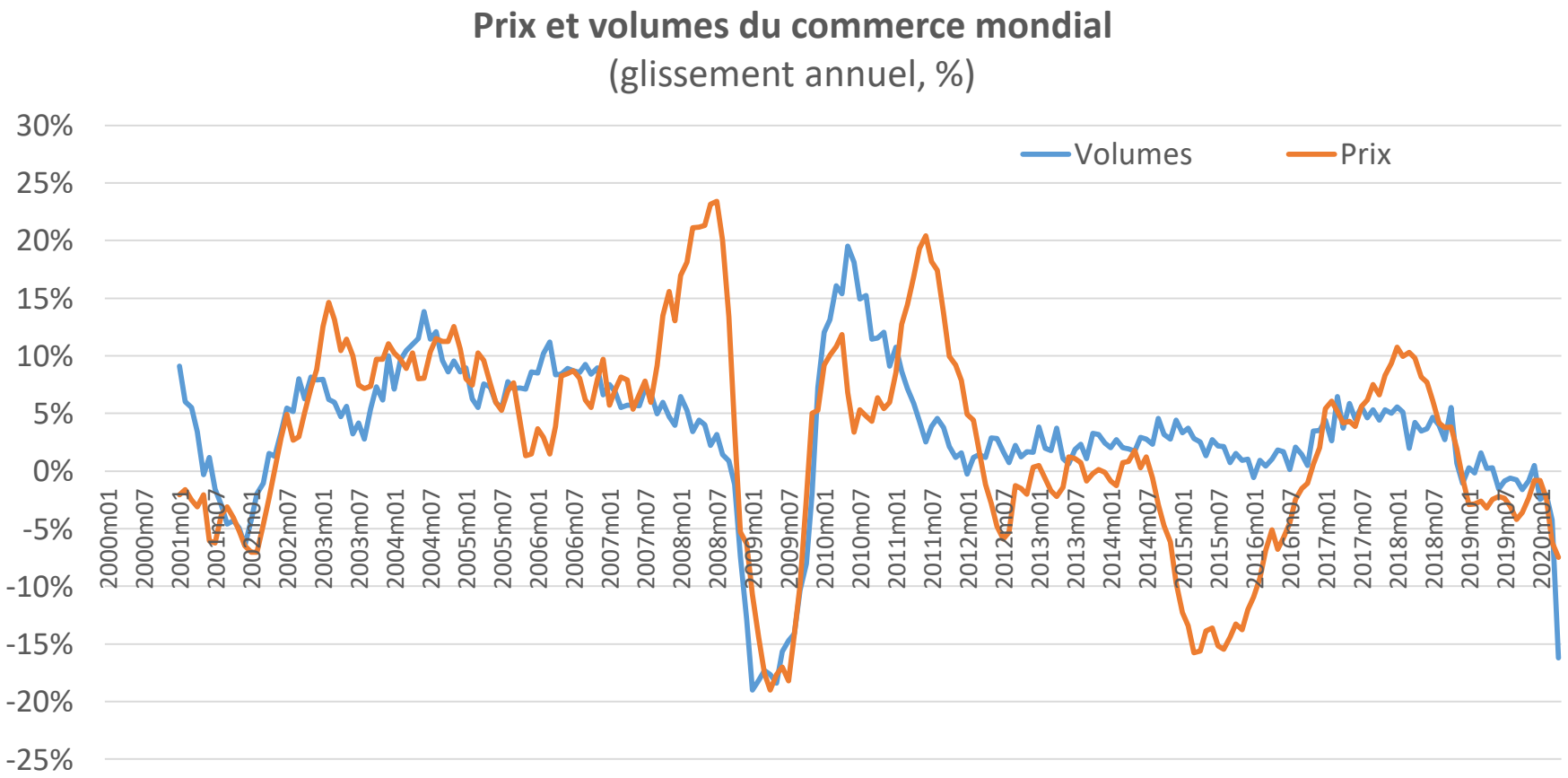



- **Dégradation des prévisions de PIB mondial en 2020** (à -4,9% ; -1,9pp / avril) **mais aussi en 2021** (à +5,4% ; -0,4pp / avril)
- Perte de PIB estimée à 6,6% en 2021 par rapport au niveau prévu en janvier (contre 4,2% en avril)
- Deux scénarios alternatifs :
  - '2nd outbreak in 2021' : -5pp en 2020 et 2021 => stagnation du PIB mondial en 2021
  - 'une reprise plus forte au S2' : 2020 marginalement moins négatif ; 2021 à +8,4%

# 4. COMMENT SE FONDE LA DÉCISION DE POLITIQUE MONÉTAIRE

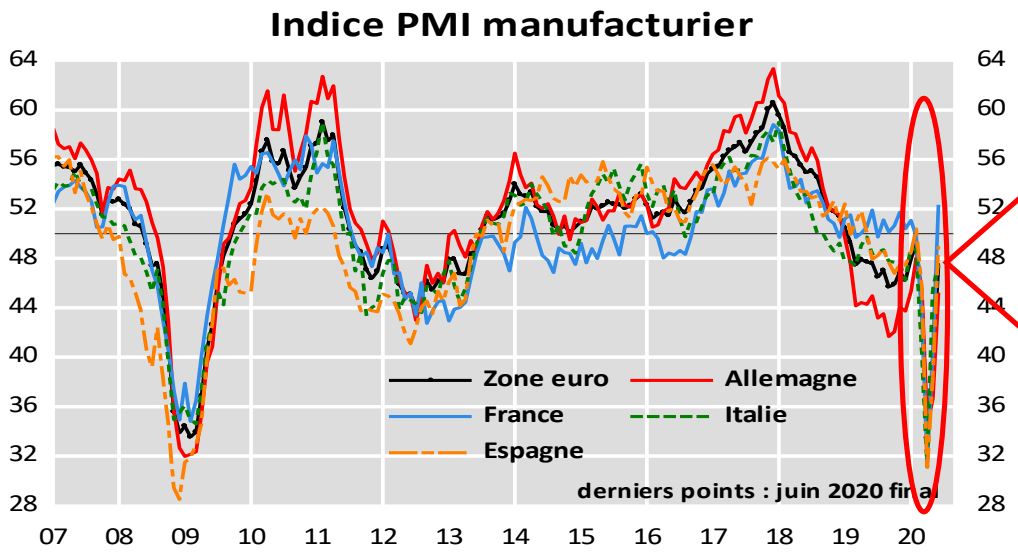
## L'EXEMPLE DE JUILLET 2020: LE COMMERCE INTERNATIONAL

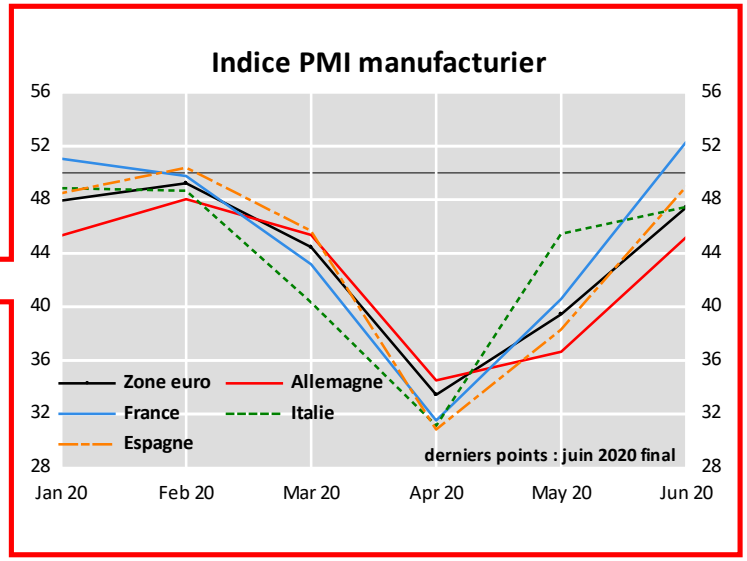
### Forte chute des volumes et des prix du commerce international

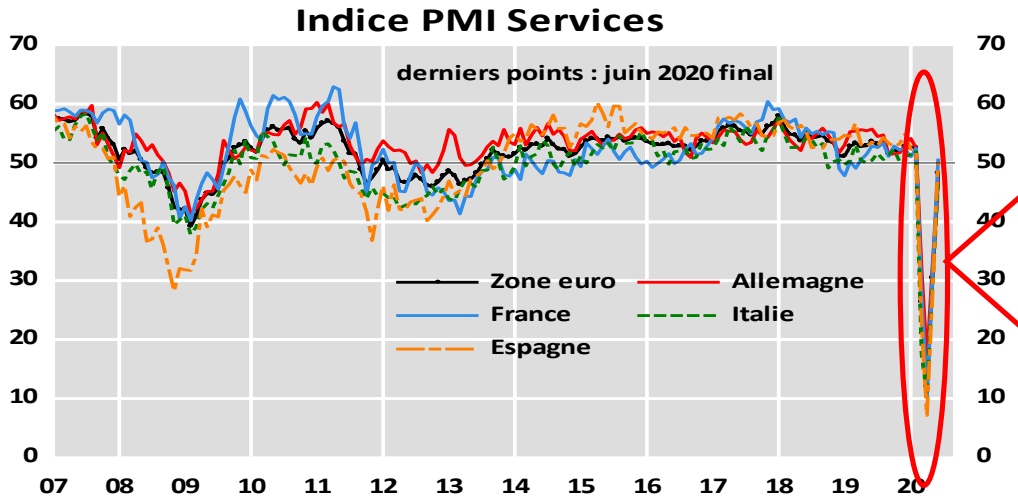


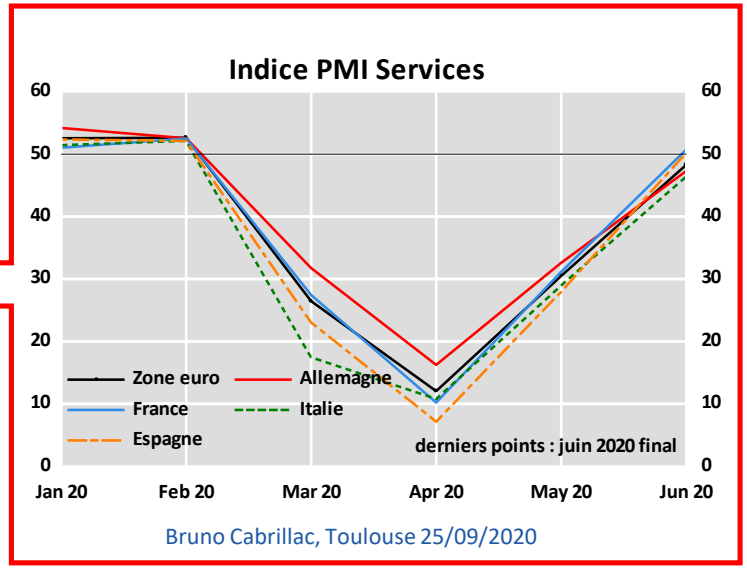
# 4. COMMENT SE FONDE LA DÉCISION DE POLITIQUE MONÉTAIRE

## L'EXEMPLE DE JUILLET 2020: LA SITUATION EN ZONE EURO



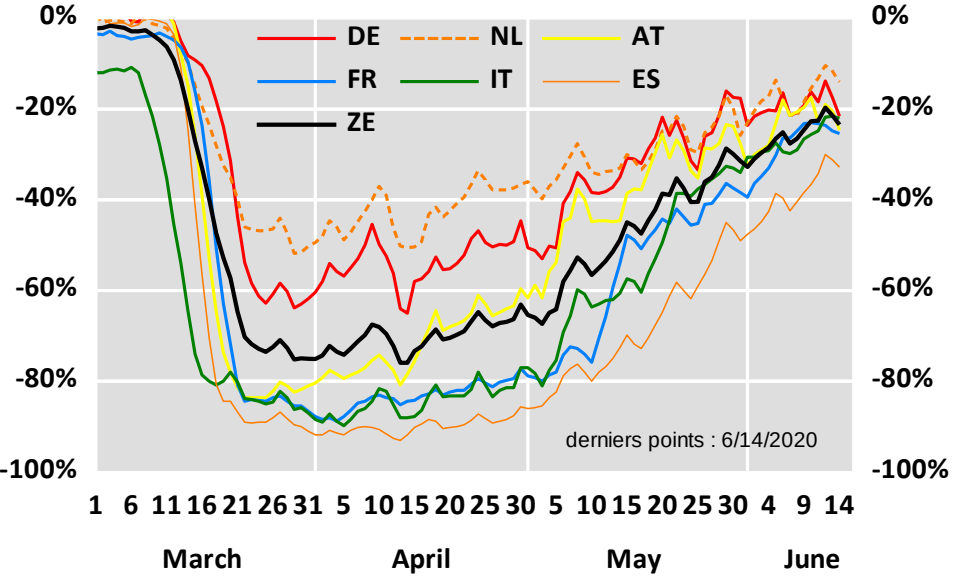
# 4. COMMENT SE FONDE LA DÉCISION DE POLITIQUE MONÉTAIRE

## L'EXEMPLE DE JUILLET 2020: LA SITUATION EN ZONE EURO

**Net rebond après la fin du confinement en France. Réduction de l'écart France-Allemagne.**

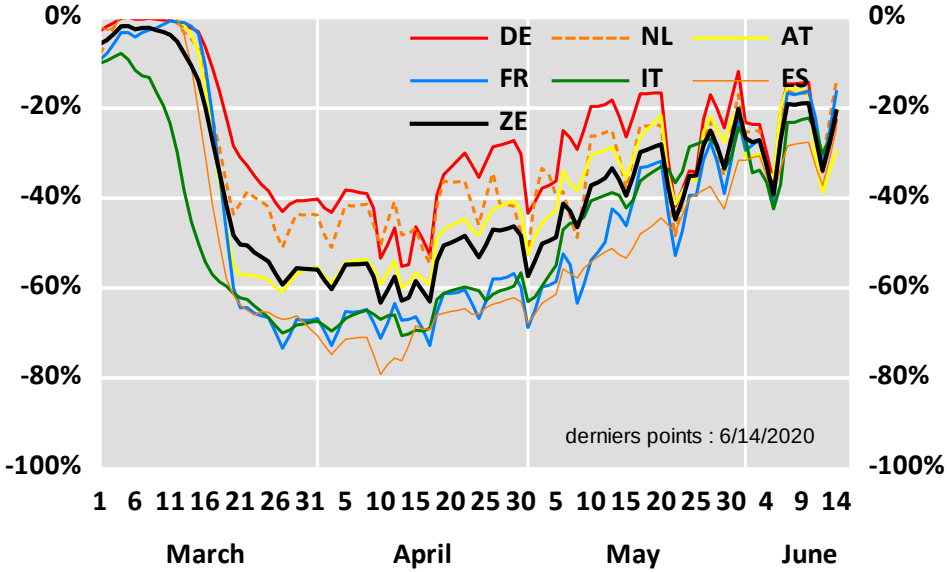
**retail_recreation**

**(moyenne mob. 5 jours, source : Gooogle Mobility)**




**workplaces**

**(moyenne mob. 5 jours, source : Gooogle Mobility)**



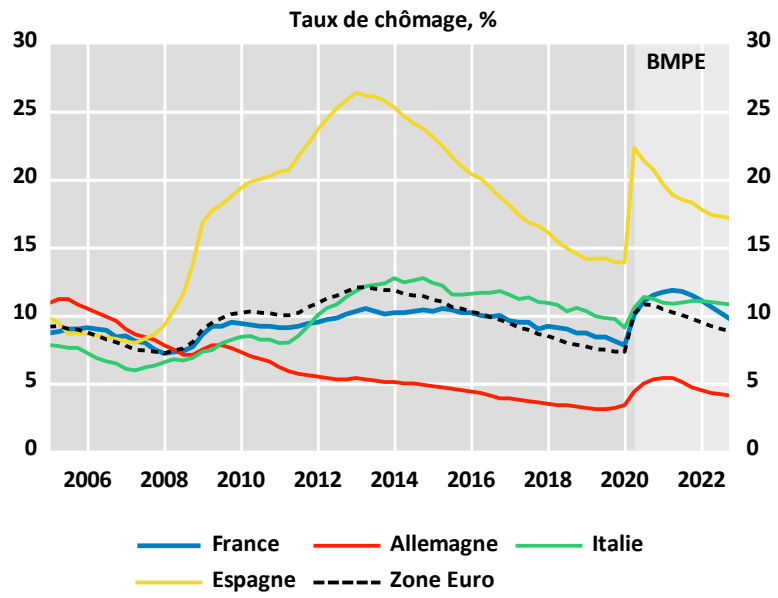
# 4. COMMENT SE FONDE LA DÉCISION DE POLITIQUE MONÉTAIRE

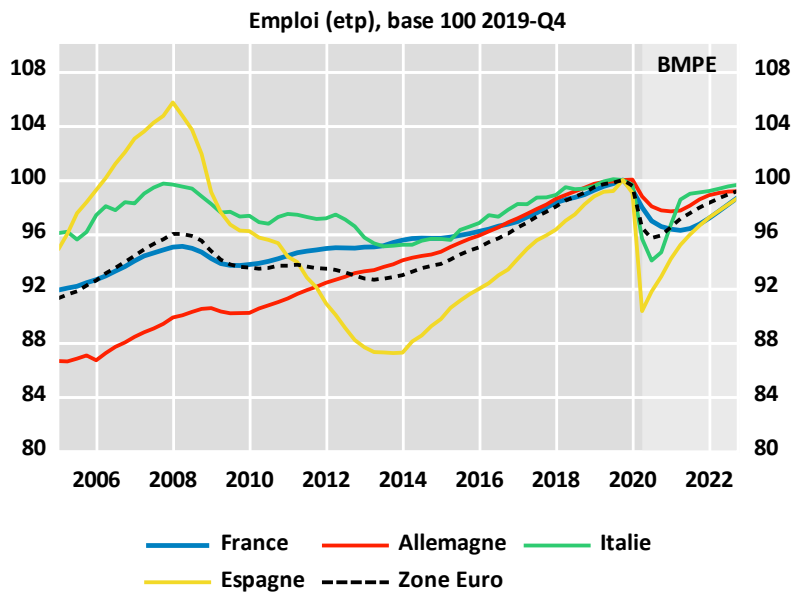
## L'EXEMPLE DE JUILLET 2020: LES PERSPECTIVES EN ZONE EURO

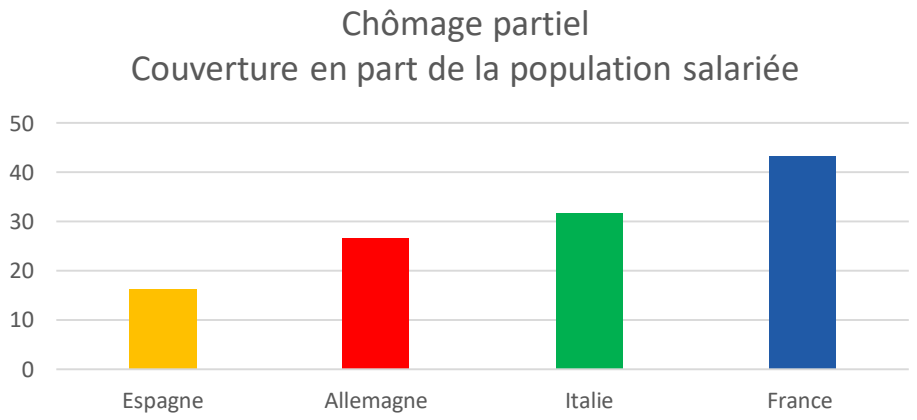
| | 2020 | | | 2021 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Commission Européenne | BMPE | FMI | Commission Européenne | BMPE | FMI |
| France | -10,7 | -10,3 | -12,6 | 7,6 | 6,9 | 7,3 |
| Allemagne | -6,7 | -7,1 | -8,2 | 5,3 | 3,2 | 5,4 |
| Italie | -11,3 | -9,2 | -12,9 | 6,1 | 3,2 | 6,3 |
| Espagne | -10,9 | -11,6 | -12,8 | 7,1 | 9,1 | 6,3 |
| Zone Euro | -8,7 | -8,7 | -10,2 | 6,1 | 5,2 | 6,0 |

# 4. COMMENT SE FONDE LA DÉCISION DE POLITIQUE MONÉTAIRE

## L'EXEMPLE DE JUILLET 2020: LE MARCHÉ DU TRAVAIL

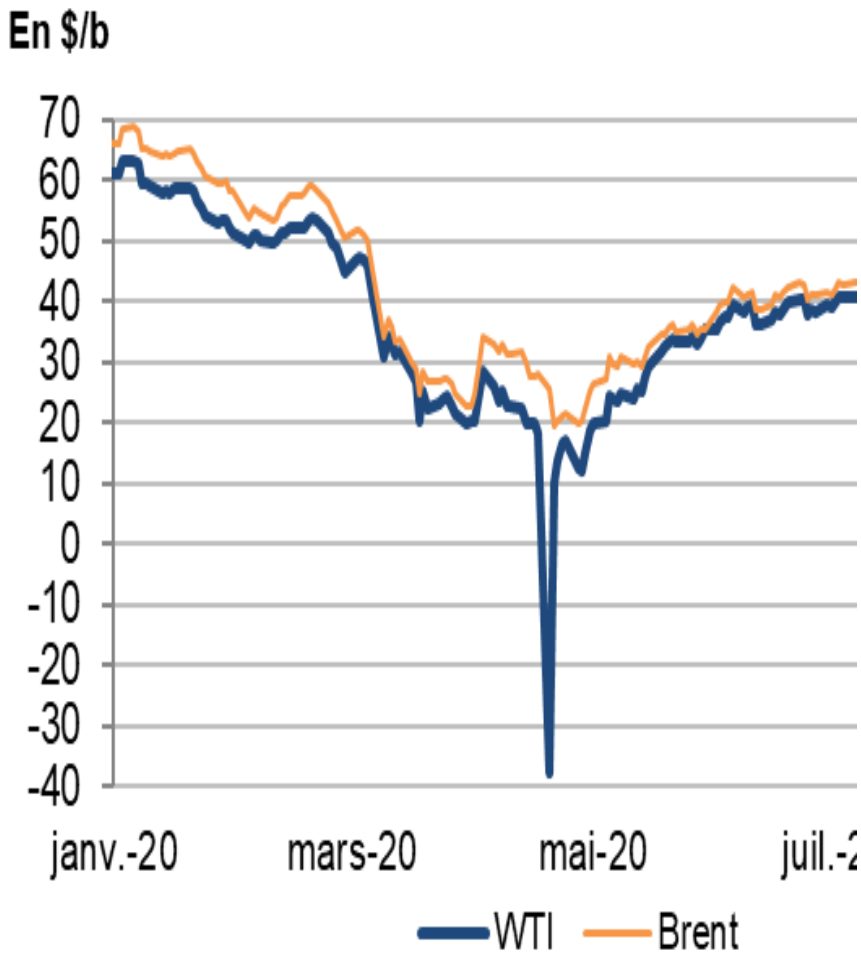


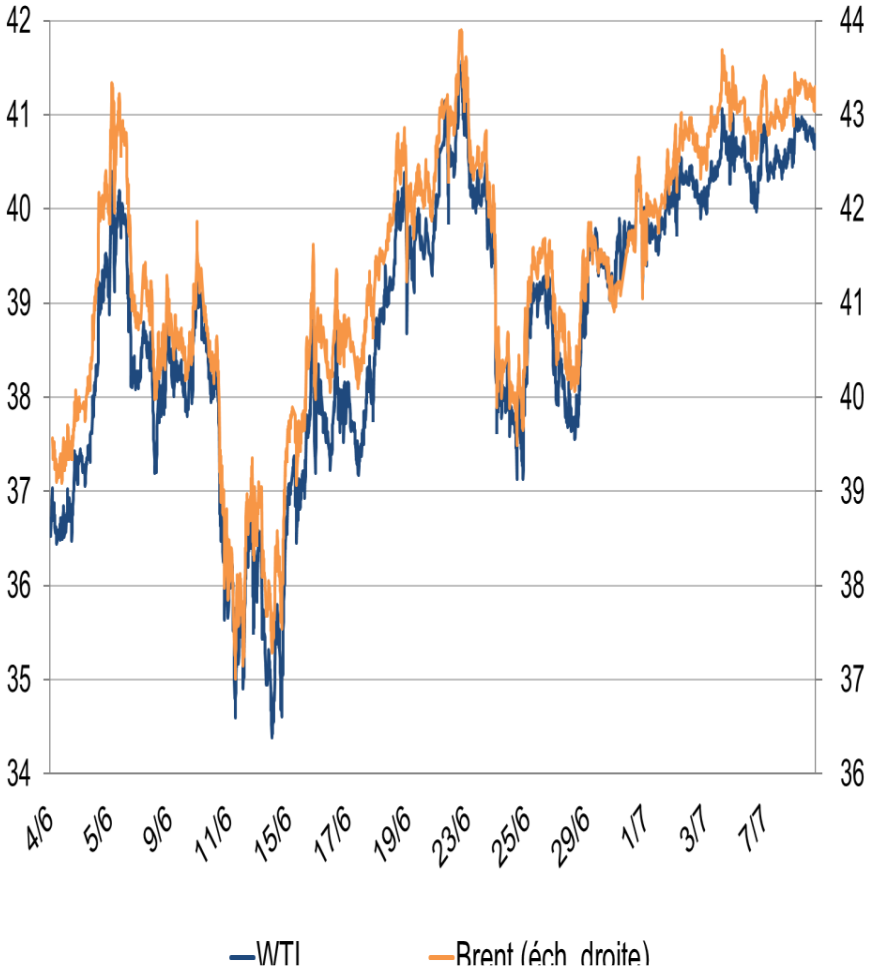



# 4. COMMENT SE FONDE LA DÉCISION DE POLITIQUE MONÉTAIRE

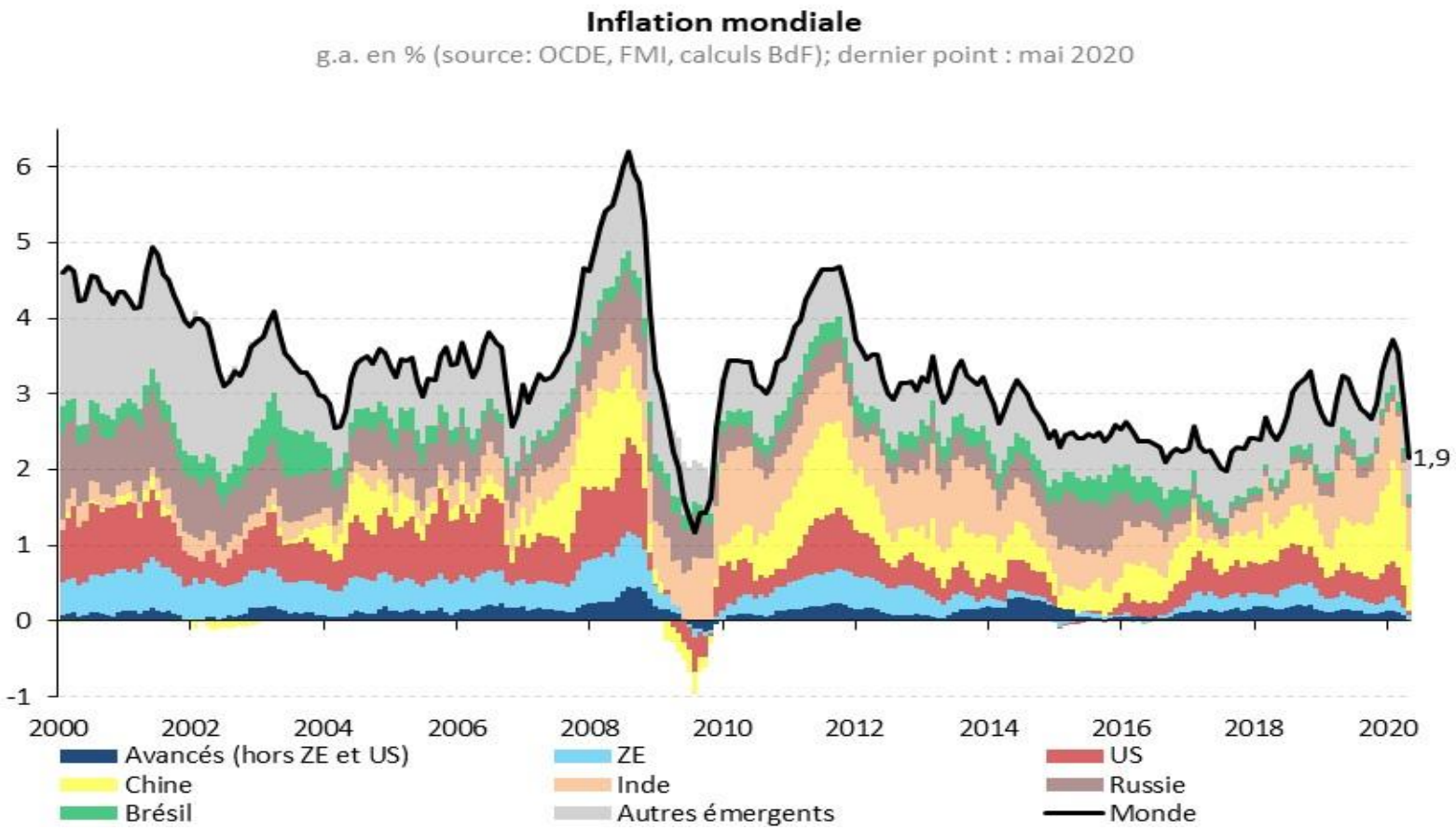
## L'EXEMPLE DE JUILLET 2020: LE PRIX DU PÉTROLE



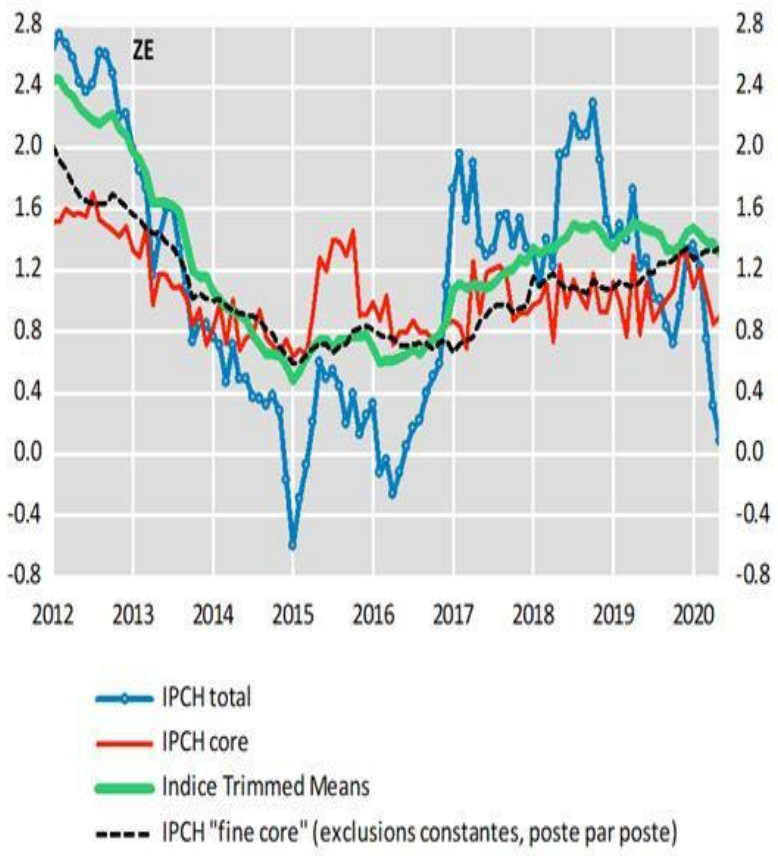
# 4. COMMENT SE FONDE LA DÉCISION DE POLITIQUE MONÉTAIRE

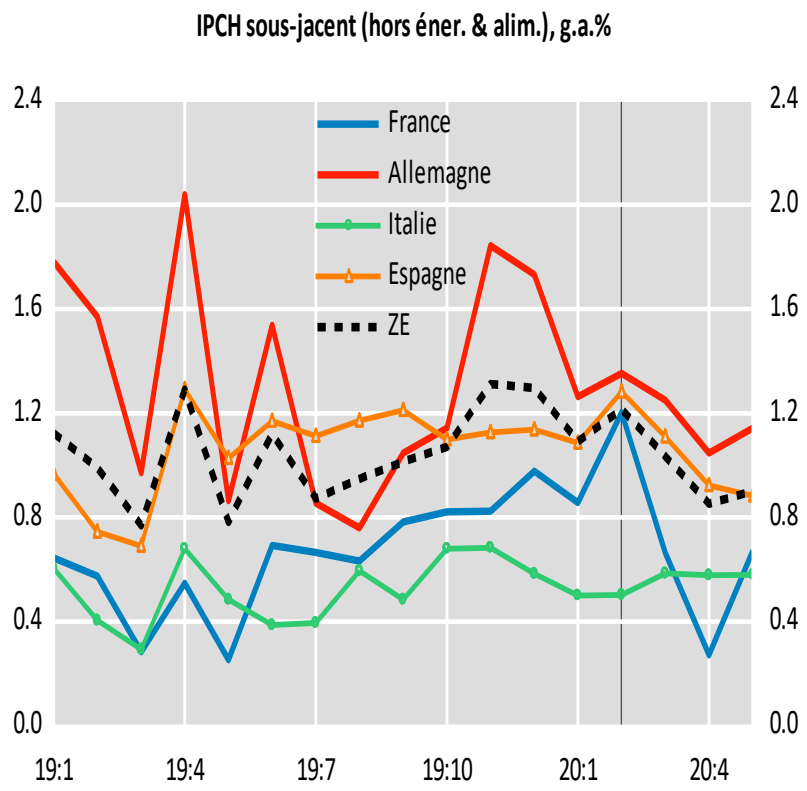
## L'EXEMPLE DE JUILLET 2020: L'INFLATION MONDIALE



# 4. COMMENT SE FONDE LA DÉCISION DE POLITIQUE MONÉTAIRE

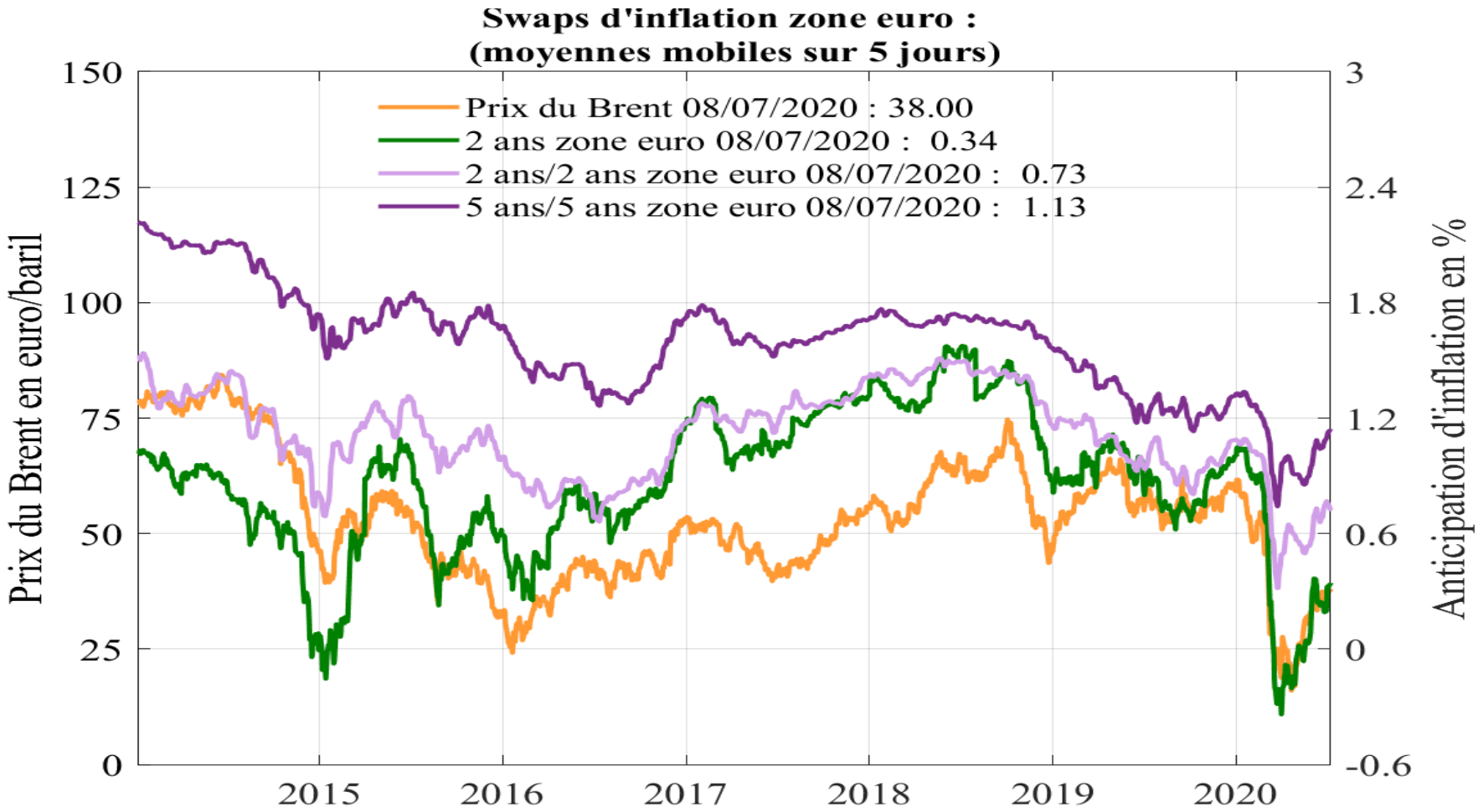
## L'EXEMPLE DE JUILLET 2020: L'INFLATION EN ZONE EURO



# 4. COMMENT SE FONDE LA DÉCISION DE POLITIQUE MONÉTAIRE

## L'EXEMPLE DE JUILLET 2020: LES ANTICIPATIONS D'INFLATION EN ZONE EURO

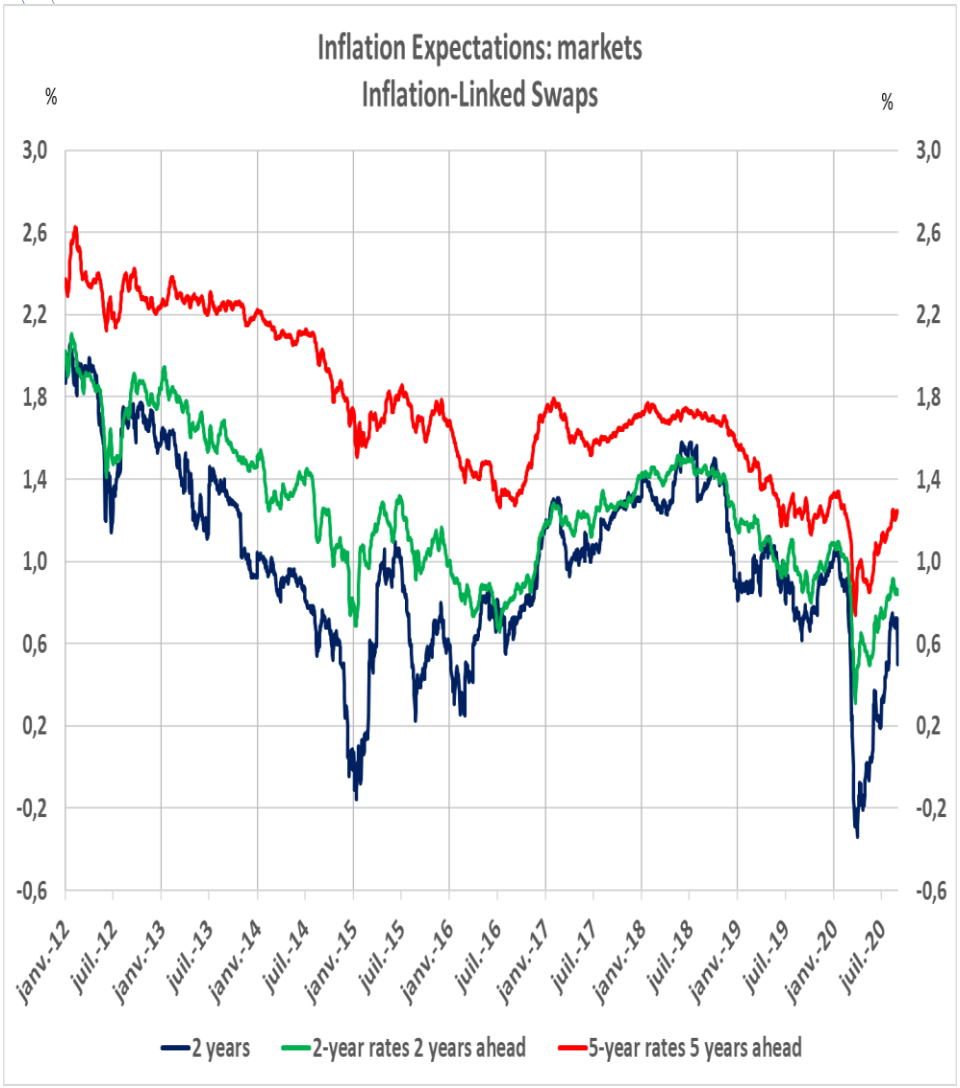


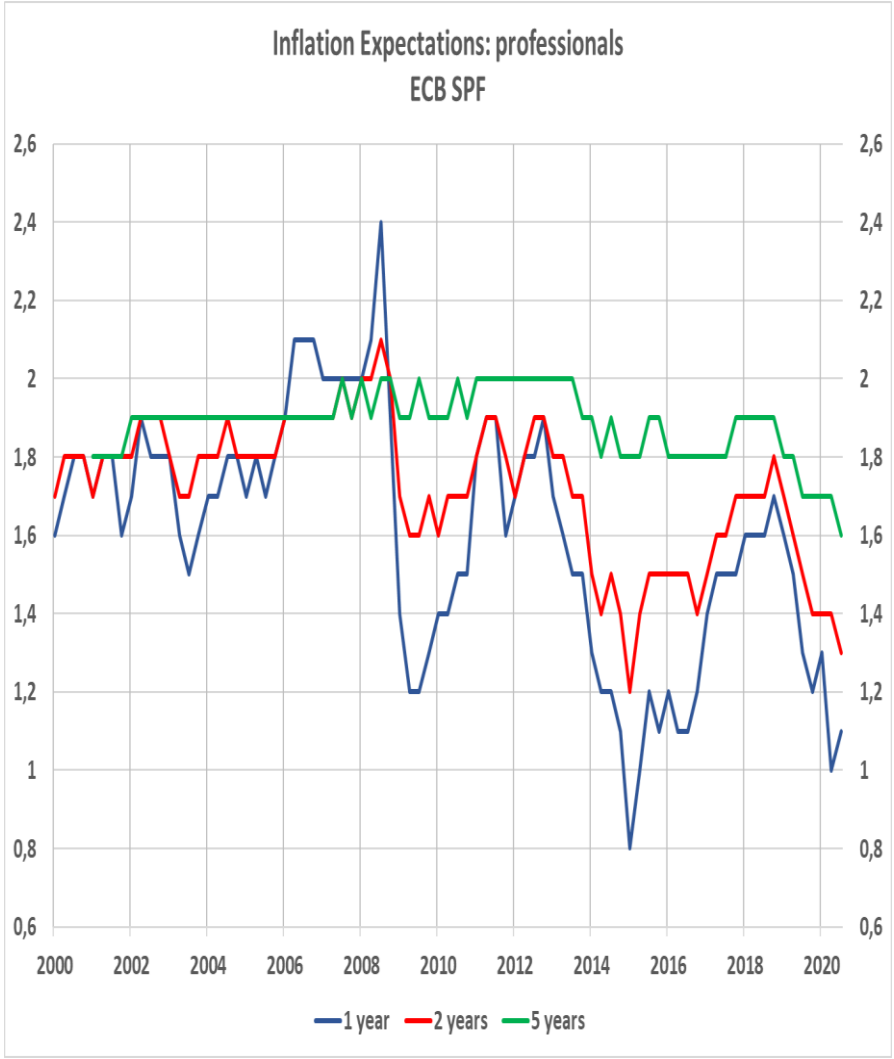

Source : Bloomberg

Anticipations de marché 5 ans à 5 ans ont rebondi depuis leur plus bas historique

# 4. COMMENT SE FONDE LA DÉCISION DE POLITIQUE MONÉTAIRE

## L'EXEMPLE DE JUILLET 2020: LES ANTICIPATIONS D'INFLATION EN ZONE EURO



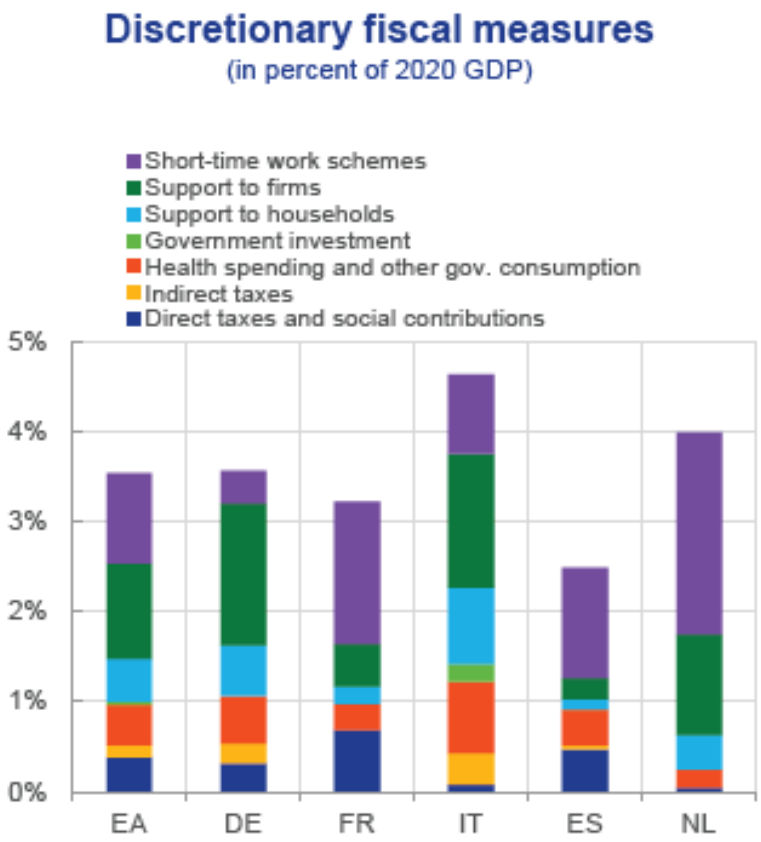




Source : Bloomberg.

BANQUE DE FRANCE
EUROSYSTÈME

# 4. COMMENT SE FONDE LA DÉCISION DE POLITIQUE MONÉTAIRE

## L'EXEMPLE DE JUILLET 2020: LES MESURES BUDGÉTAIRES

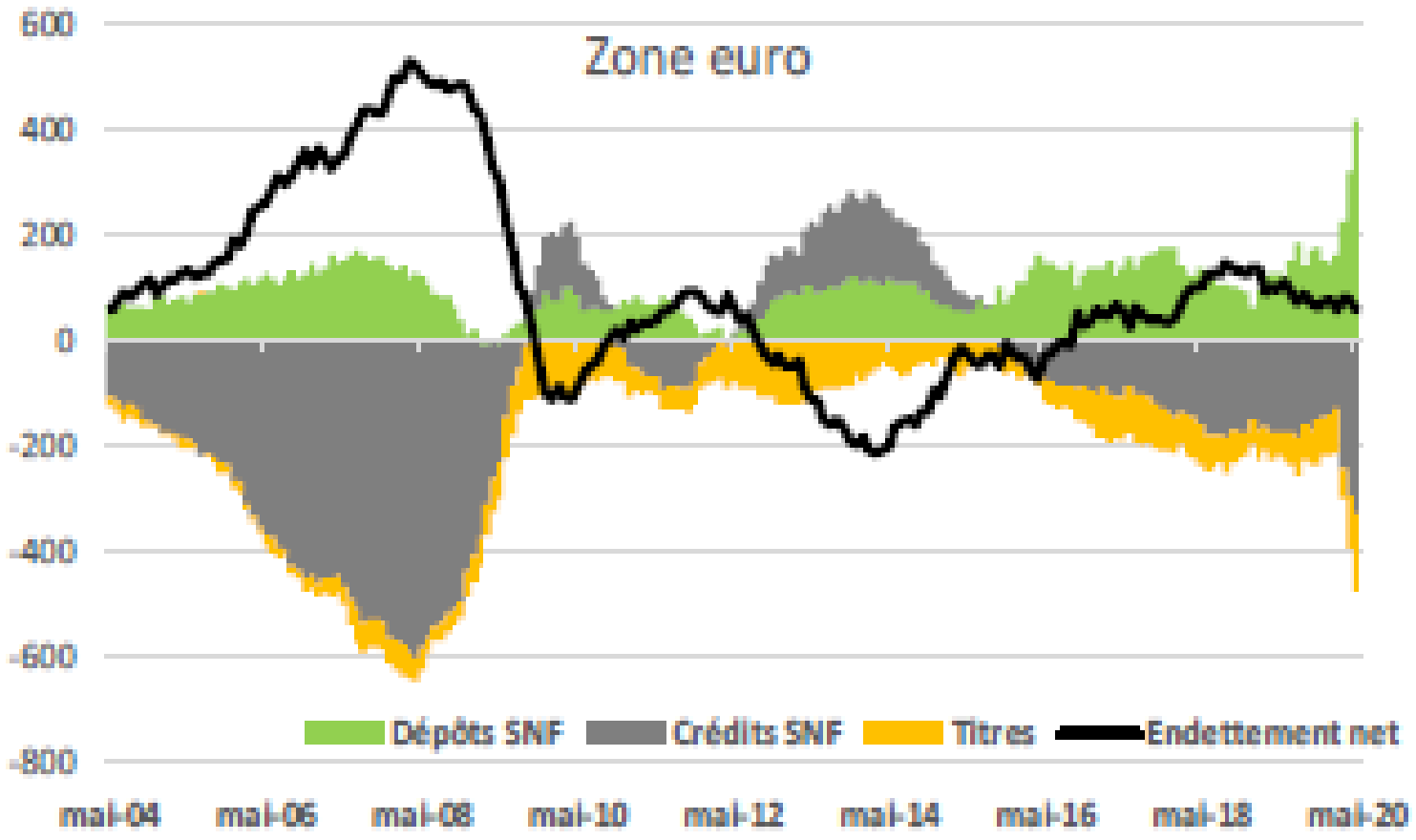



Source : BCE, mesures au 25/05/2020,

- Mesures budgétaires: **3,5% du PIB en moyenne dans les pays de la Zone Euro** dans le BMPE de juin.
- Depuis le 25/05/2020 :
  - Plan de relance UE 5 % du PIB (0,7% par an sur 7 ans)
  - Allemagne : hausse massive du paquet budgétaire (+3,8 points de PIB):
    - Soutien direct aux entreprises (+1,1 ppib)
    - Soutien direct aux ménages (+0,3 ppib)
    - Baisse des impôts indirects (1 ppib)
    - Soutien de l'investissement (1,5 ppib)

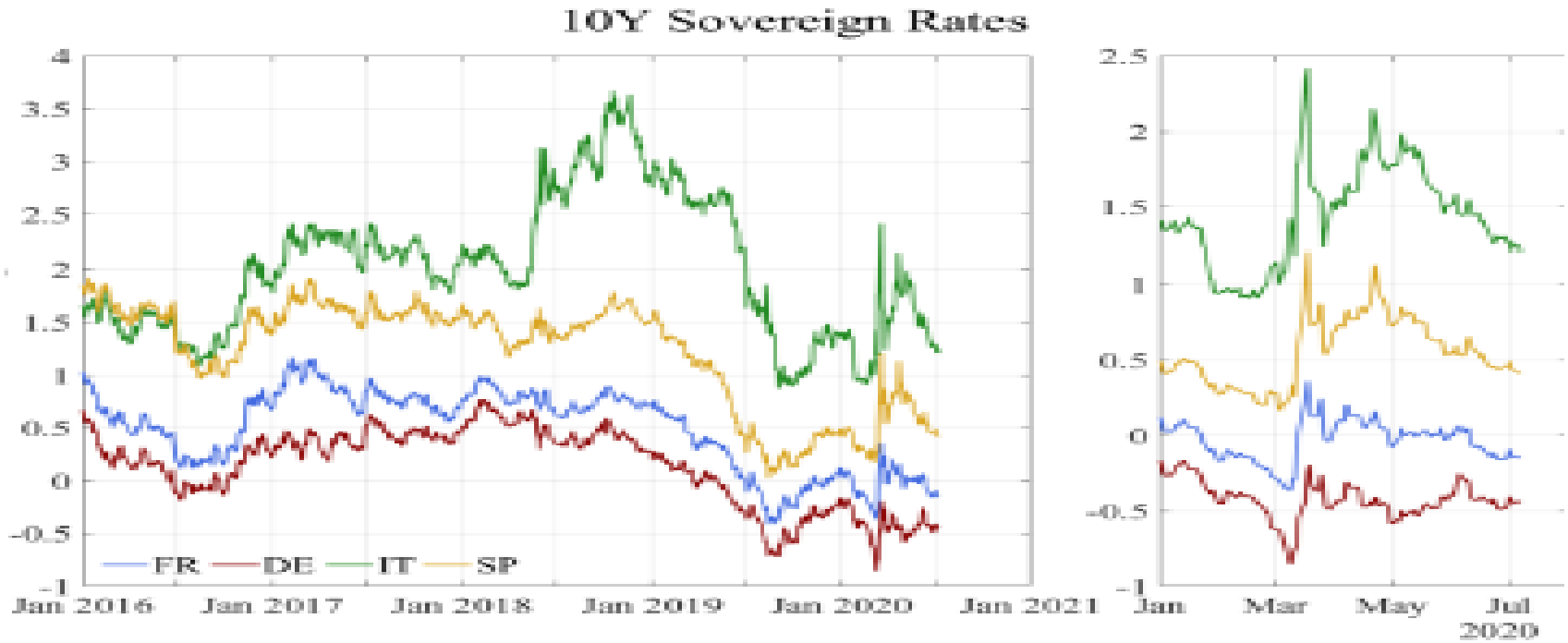
# 4. COMMENT SE FONDE LA DÉCISION DE POLITIQUE MONÉTAIRE

## L'EXEMPLE DE JUILLET 2020: LE CRÉDIT



# 4. COMMENT SE FONDE LA DÉCISION DE POLITIQUE MONÉTAIRE

## L'EXEMPLE DE JUILLET 2020: LES TAUX LONGS SOUVERAINS

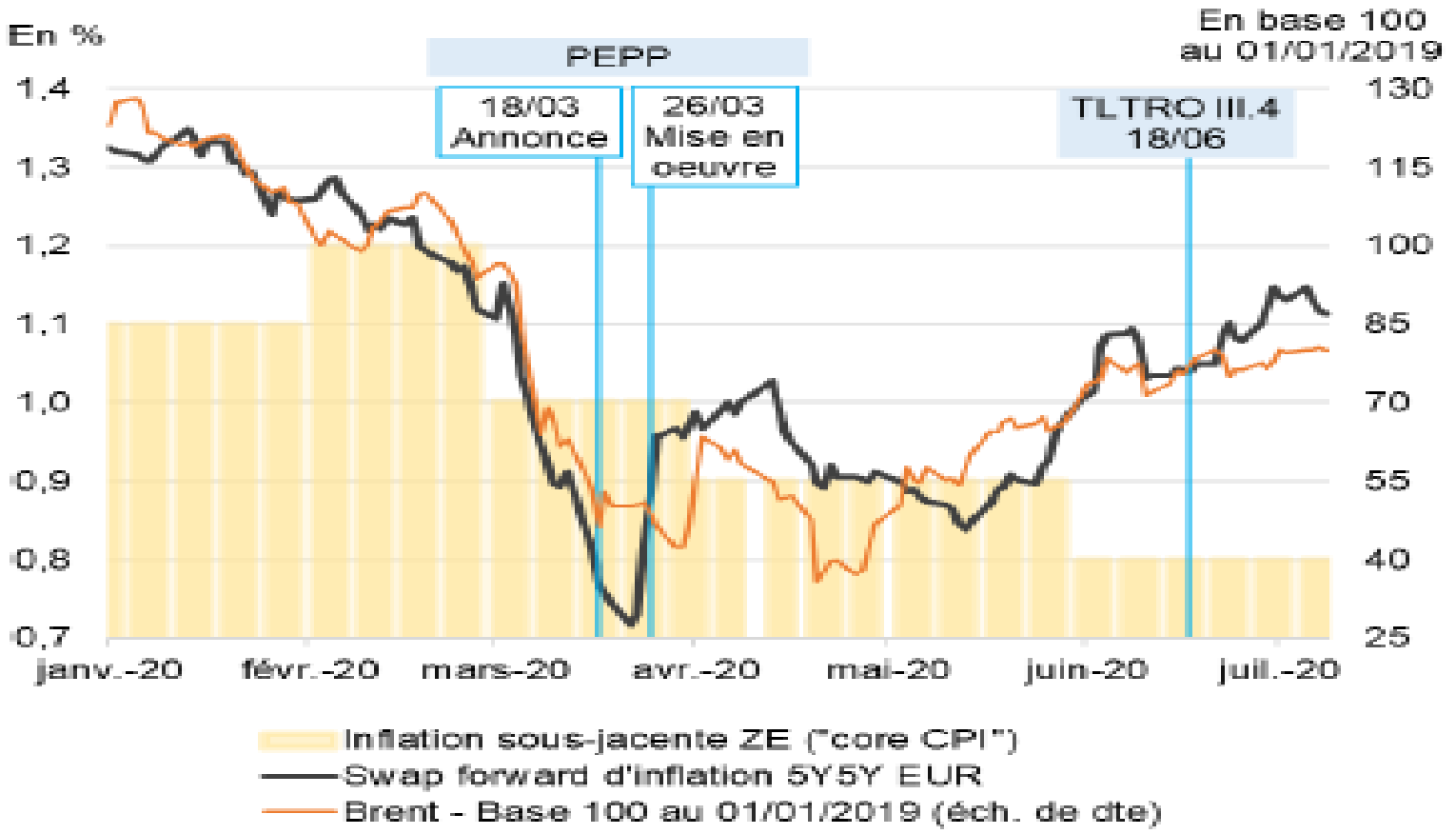



*Source :* Bloomberg. Données quotidiennes.
Dernière observation: 7 juillet 2020.

# 4. COMMENT SE FONDE LA DÉCISION DE POLITIQUE MONÉTAIRE

## L'EXEMPLE DE JUILLET 2020: L'EFFET DES DÉCISIONS RÉCENTES

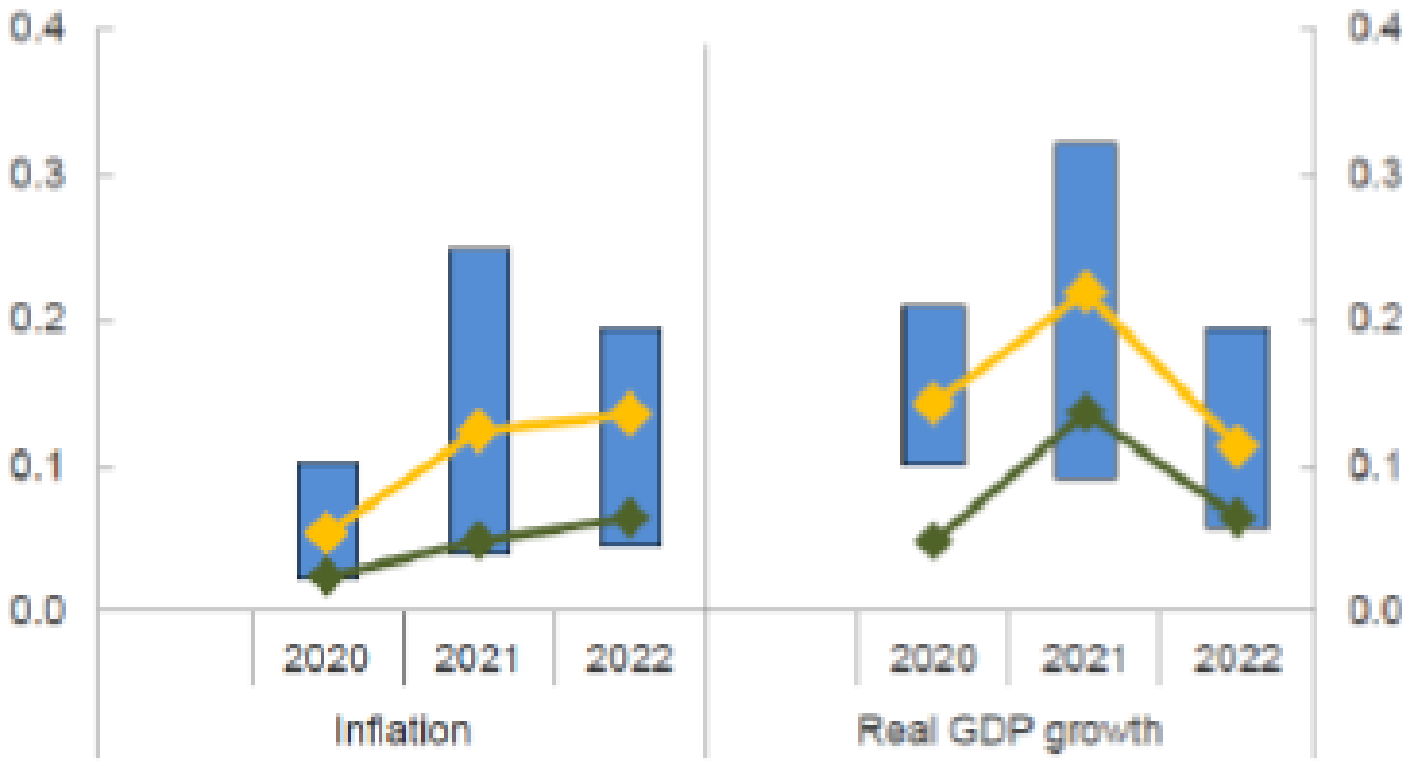
### Remontée du swap d'inflation EUR 5Y5Y vers 1,10%-1,15%



# 4. COMMENT SE FONDE LA DÉCISION DE POLITIQUE MONÉTAIRE

## L'EXEMPLE DE JUILLET 2020: L'EFFET DE L'AUGMENTATION DU PEPP

### ÉVALUATION DES EFFETS DE L'AUGMENTATION DU PEPP




Sources: ECB calculations, SAPI Task Force

# 5. LA DÉCISION DE POLITIQUE MONÉTAIRE/L'EXEMPLE DE JUILLET 2020

- « Les informations disponibles depuis notre dernière réunion de politique monétaire, début juin, signalent une reprise de l'activité économique dans la zone euro, qui reste cependant à un niveau bien inférieur aux niveaux d'avant la pandémie de coronavirus (COVID-19), tandis que les perspectives demeurent hautement incertaines. »
- « L'inflation globale est freinée par la baisse des prix de l'énergie, et les tensions sur les prix devraient demeurer très modérées en raison du ralentissement marqué de la croissance du PIB en volume et du renforcement significatif de la sous-utilisation des capacités productives qui en découle. »
- « Dans ce contexte, une forte relance monétaire reste indispensable pour soutenir la reprise économique et préserver la stabilité des prix à moyen terme. C'est la raison pour laquelle nous avons décidé de confirmer une nouvelle fois l'orientation très accommodante de notre politique monétaire. »

# 5. LA DÉCISION DE POLITIQUE MONÉTAIRE/L'EXEMPLE DE JUILLET 2020

- « Nous allons laisser les taux d'intérêt directeurs de la BCE inchangés. Nous prévoyons que ces taux resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce que nous ayons constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 % sur notre horizon de projection »
- « Nous poursuivrons nos achats dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), dont l'enveloppe totale est de 1 350 milliards d'euros. Ces achats contribuent à assouplir l'orientation globale de la politique monétaire et à compenser ainsi l'évolution à la baisse de la trajectoire projetée de l'inflation, en lien avec la pandémie. »
- « Les achats nets en vertu de notre programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) vont continuer à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros, de même que les achats au titre de l'enveloppe supplémentaire temporaire à hauteur de 120 milliards d'euros, jusqu'à la fin de l'année. »
- « Nous continuerons également à fournir une liquidité abondante par le biais de nos opérations de refinancement. En particulier, les volumes souscrits lors de la dernière opération de la troisième série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO III) ont été très élevés, ce qui soutient l'octroi, par les banques, de prêts aux entreprises et aux ménages »