

# COVID-19 : réponses de la politique monétaire

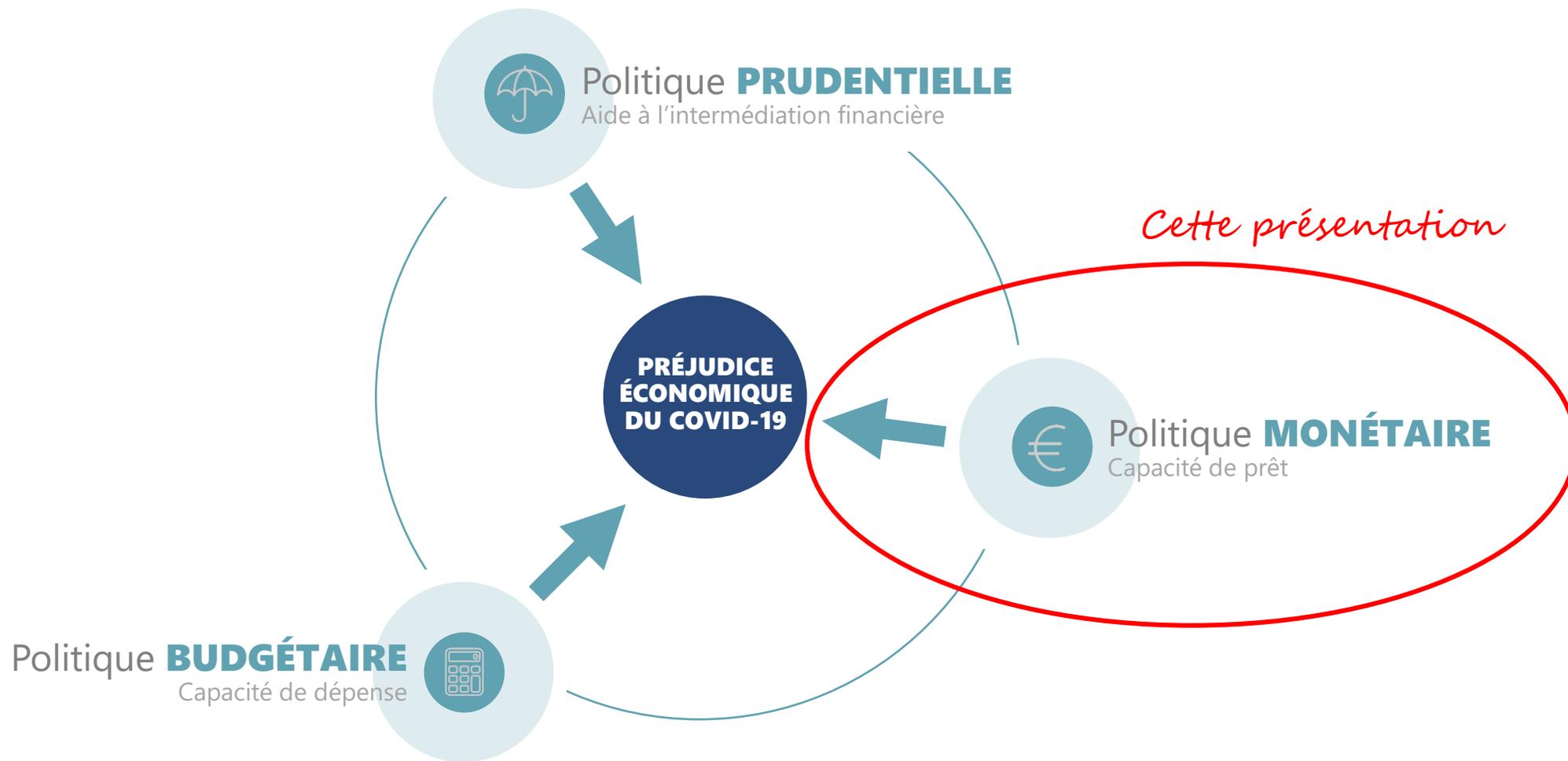
Mélissa Kasongo & Evelien Vincent

Mars 2021 – Séminaire enseignants





# Crise du COVID-19 : adoption de mesures fortes dans chaque domaine d'action





## Aperçu de la présentation



Introduction à la politique monétaire dans la zone euro



Mesures de l'Eurosystème face à la crise du COVID-19



Défis de l'après-crise pour l'Eurosystème



# Introduction à la politique monétaire dans la zone euro



# L'Eurosystème, l'autorité monétaire de la zone euro



## Union monétaire depuis 1999

Monnaie unique dans 19 pays



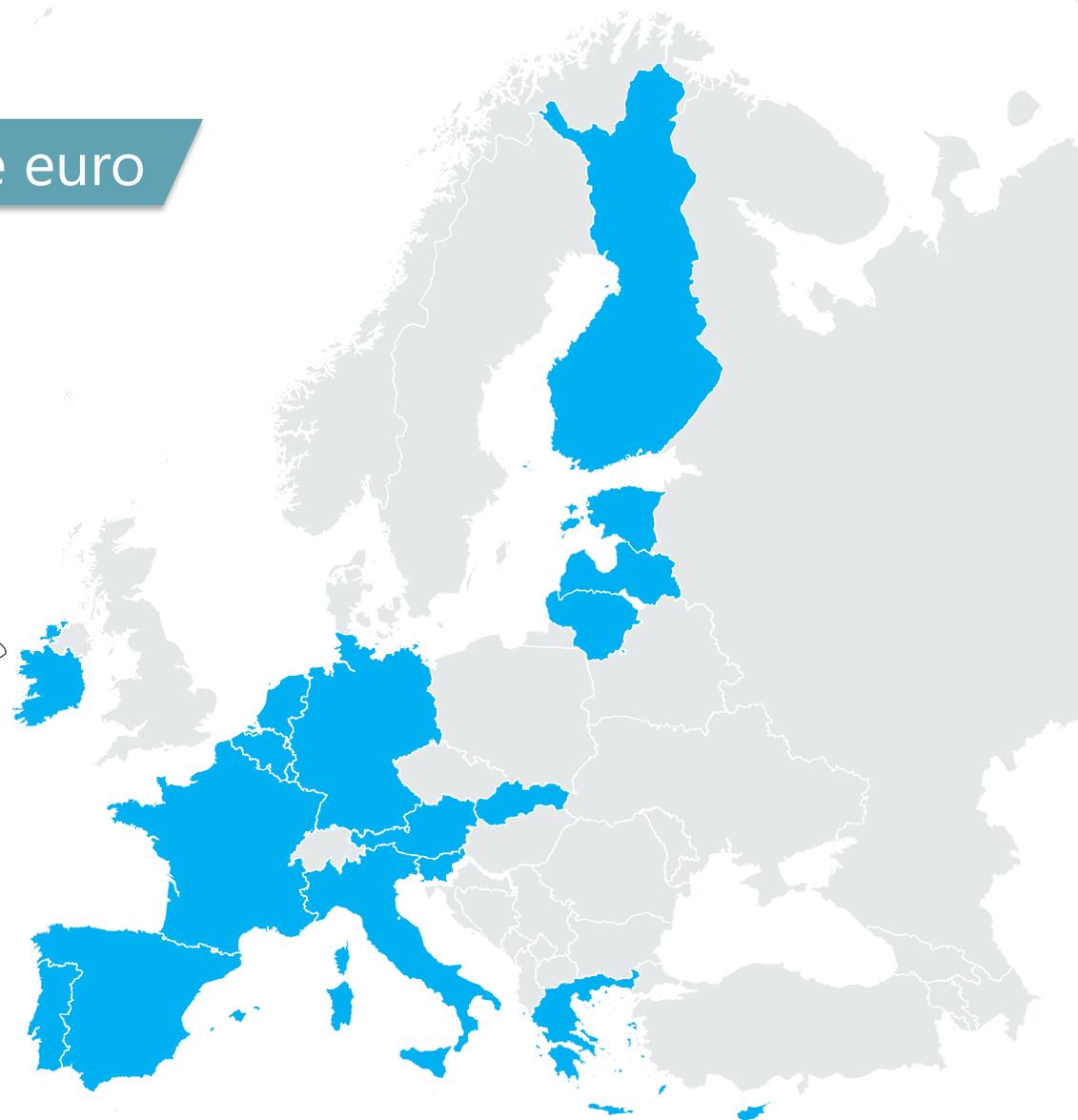
## Eurosystème

- Banque centrale européenne : 6 membres du Directoire
- Banques centrales nationales : 19 gouverneurs



## Conseil des gouverneurs de la BCE

Conduit la politique monétaire de la zone euro





# Objectifs et instruments de politique monétaire de l'Eurosystème

## INSTRUMENT TRADITIONNEL

Pilotage du taux à court terme via l'octroi de prêts aux banques



## OBJECTIF PRINCIPAL : STABILITE DES PRIX



*inflation annuelle inférieure à, mais proche de, 2% à moyen terme*

Objectifs secondaires : croissance économique équilibrée, plein emploi, etc.

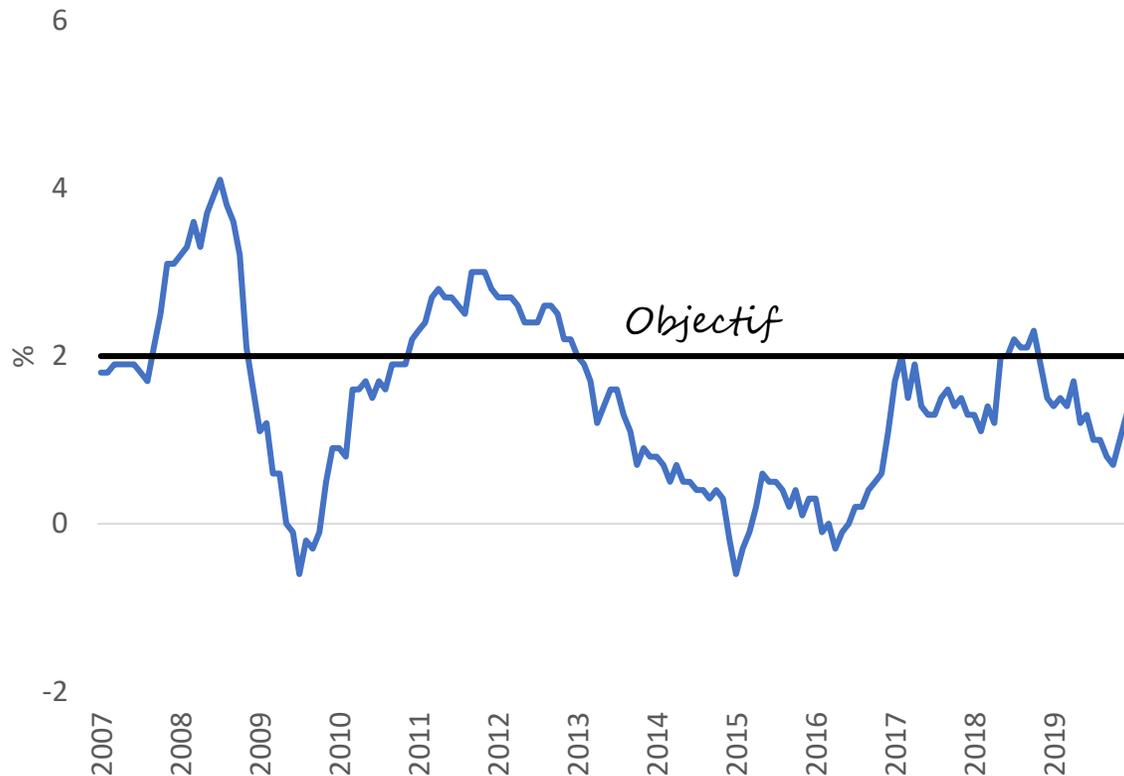


## INSTRUMENTS NON CONVENTIONNELS

-  Taux négatif
-  Indications sur la politique future
-  Achats d'actifs
-  Prêts aux banques à long terme



## L'inflation de la zone euro peinait déjà à atteindre l'objectif de la BCE avant 2020



→ **Politique monétaire de l'Eurosystème déjà très souple avant la crise du COVID-19 :**

 **Taux** directeur effectif abaissé à -0.5 %

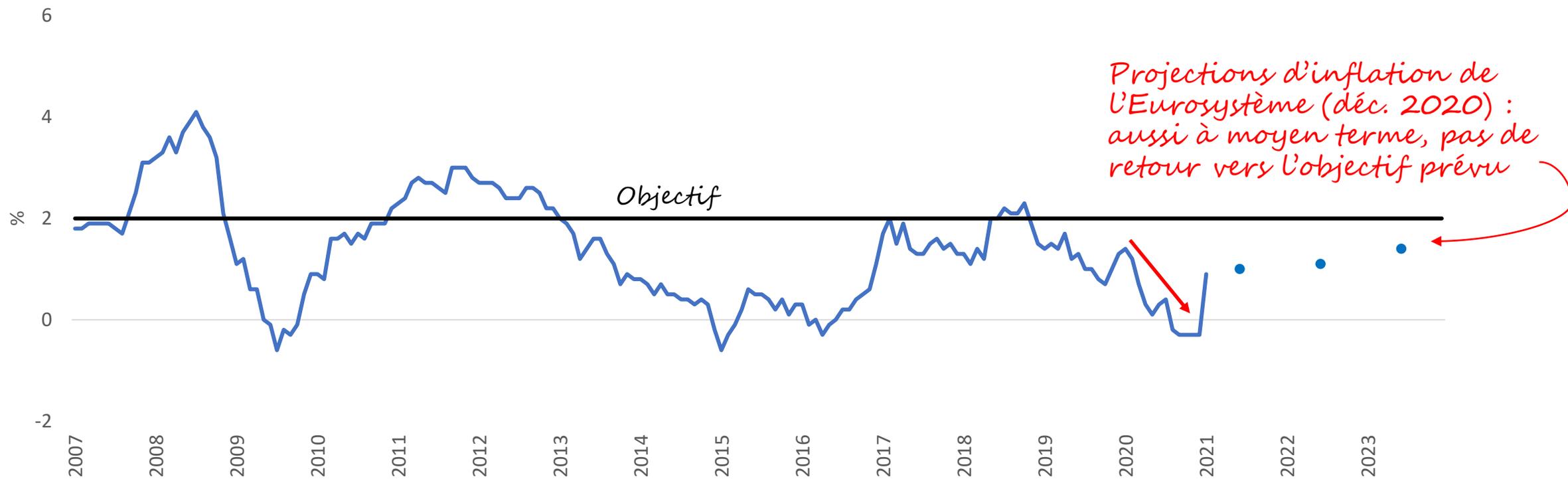
 Près de 2500 milliards d'**actifs achetés** (fin 2019)

 *Politique souple aussi longtemps que l'objectif d'inflation n'aura pas été atteint*

 Trois séries de **prêts** à long terme aux banques de la zone euro à des conditions avantageuses (Targeted Longer-Term Operations (TLTRO))



## L'inflation a reculé davantage suite à la crise du COVID-19





# Mesures de l'Eurosystème face à la crise du COVID-19

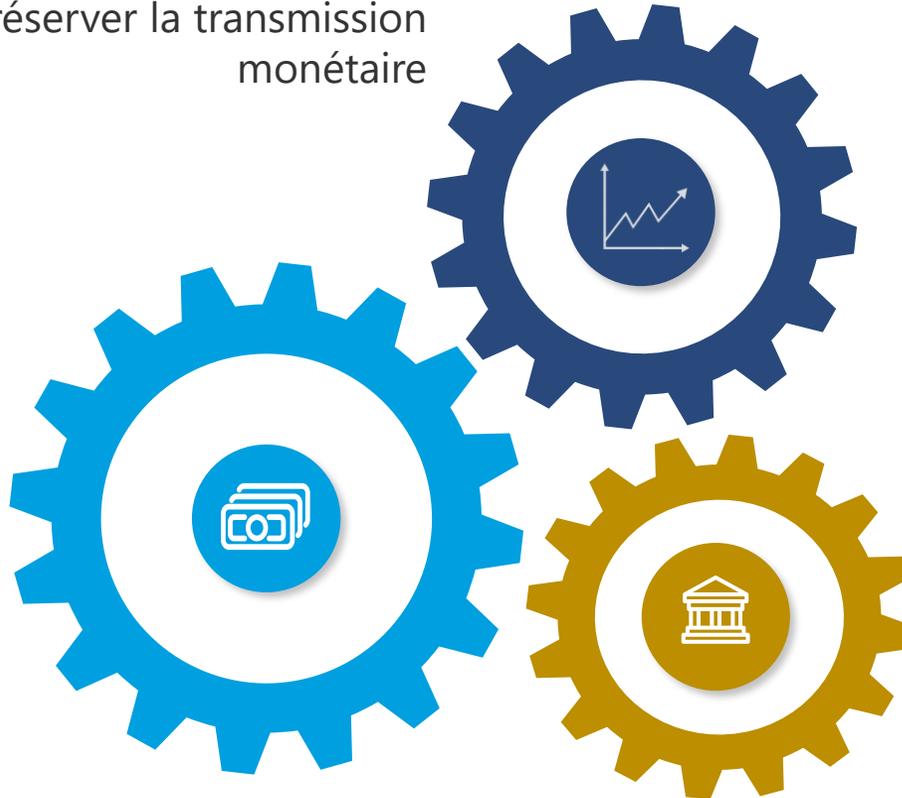


# Trois objectifs principaux poursuivis par les mesures de crise

## Stabiliser les marchés financiers

... pour préserver la transmission monétaire

Garantir une orientation généralement souple de la politique



Soutenir l'octroi de crédits au secteur privé

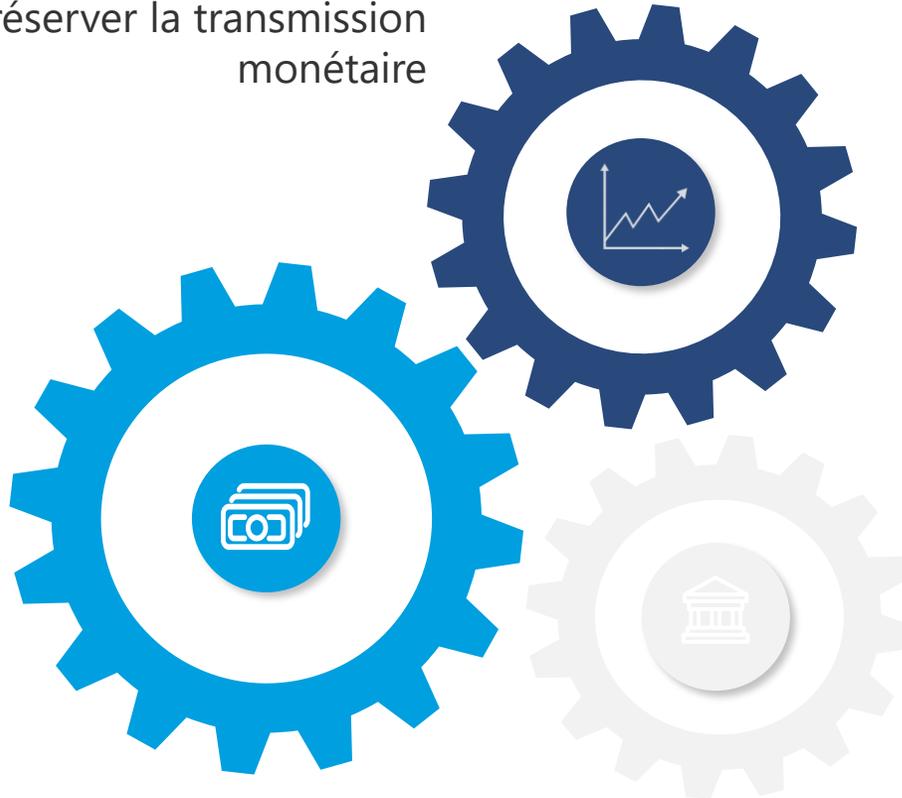


# Trois objectifs principaux poursuivis par les mesures de crise

## Stabiliser les marchés financiers

... pour préserver la transmission monétaire

Garantir une orientation généralement souple de la politique



Soutenir l'octroi de crédits au secteur privé



# Stabiliser les marchés et garantir des conditions de financement souples

## Big bazookas fail to calm markets

Action by central banks fails to soothe investors' fears

Financial Times, 16 mars 2020



## Pire semaine depuis 2008 pour le Bel 20

L'Echo, 13 mars 2020

## Turbulence rocks aviation industry

Airline and aerospace sectors in dire straits as pandemic squeezes travel

Financial Times, 29 avril 2020



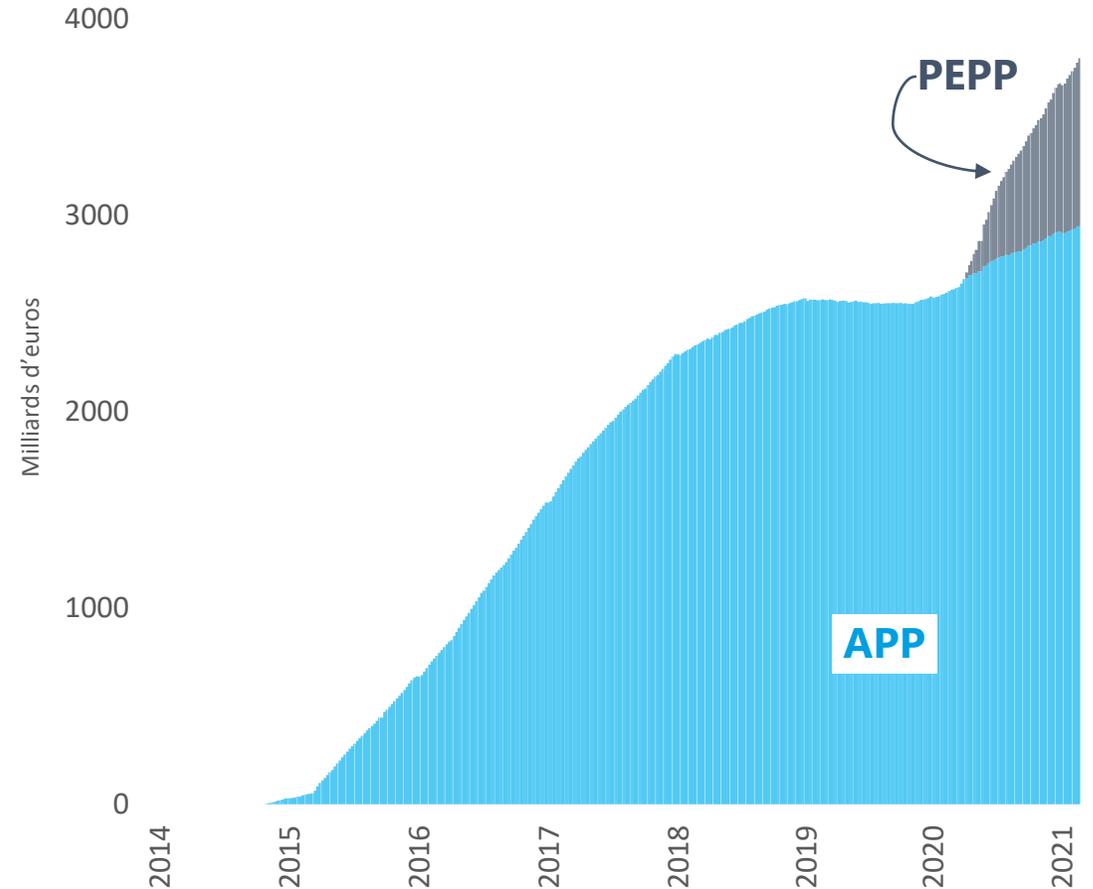
## Rush to reopen raises tensions

Financial Times, 26 juin 2020



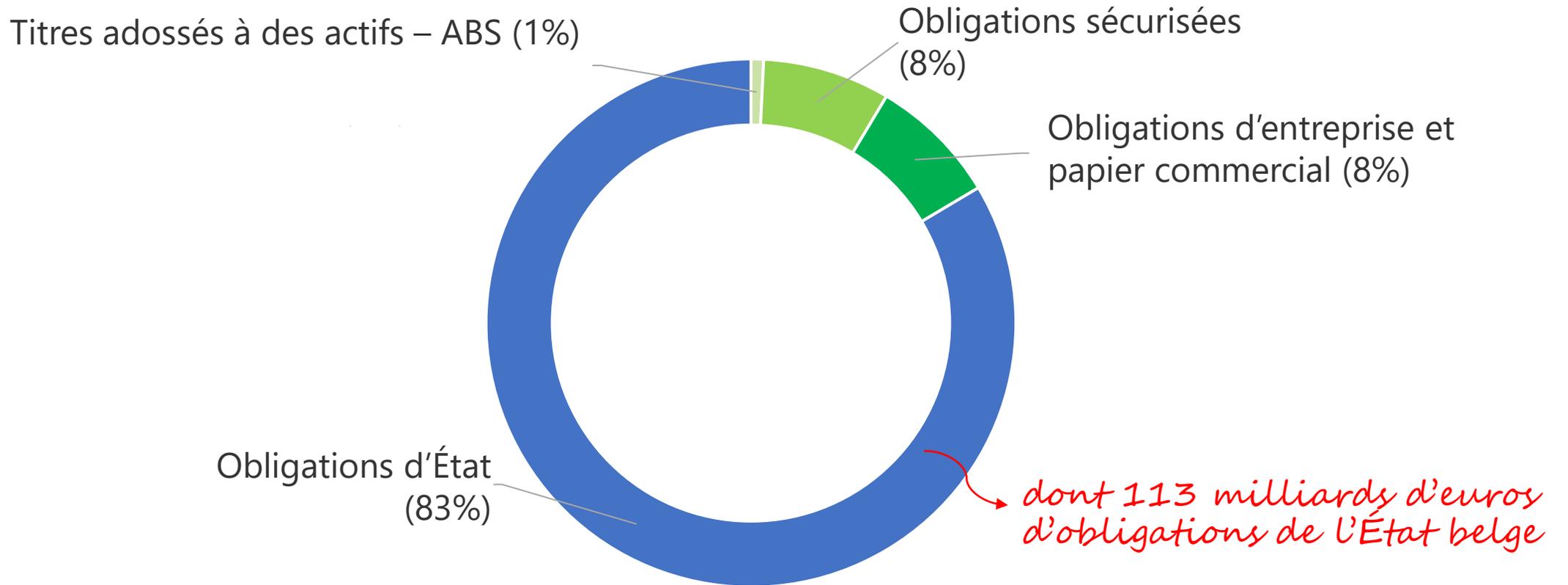
## Rôle important joué par les achats d'actifs de l'Eurosystème

- **Asset Purchase Programme (APP)**
  - Achats de titres publics et privés
  - Existe avant la crise du COVID : depuis 2014
  - Enveloppe augmentée de 120 milliards en 2020 pour faire face à la crise du COVID
- **Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)**
  - Nouveau → programme de crise temporaire depuis mars 2020
  - Enveloppe de 1850 milliards
  - Programme flexible

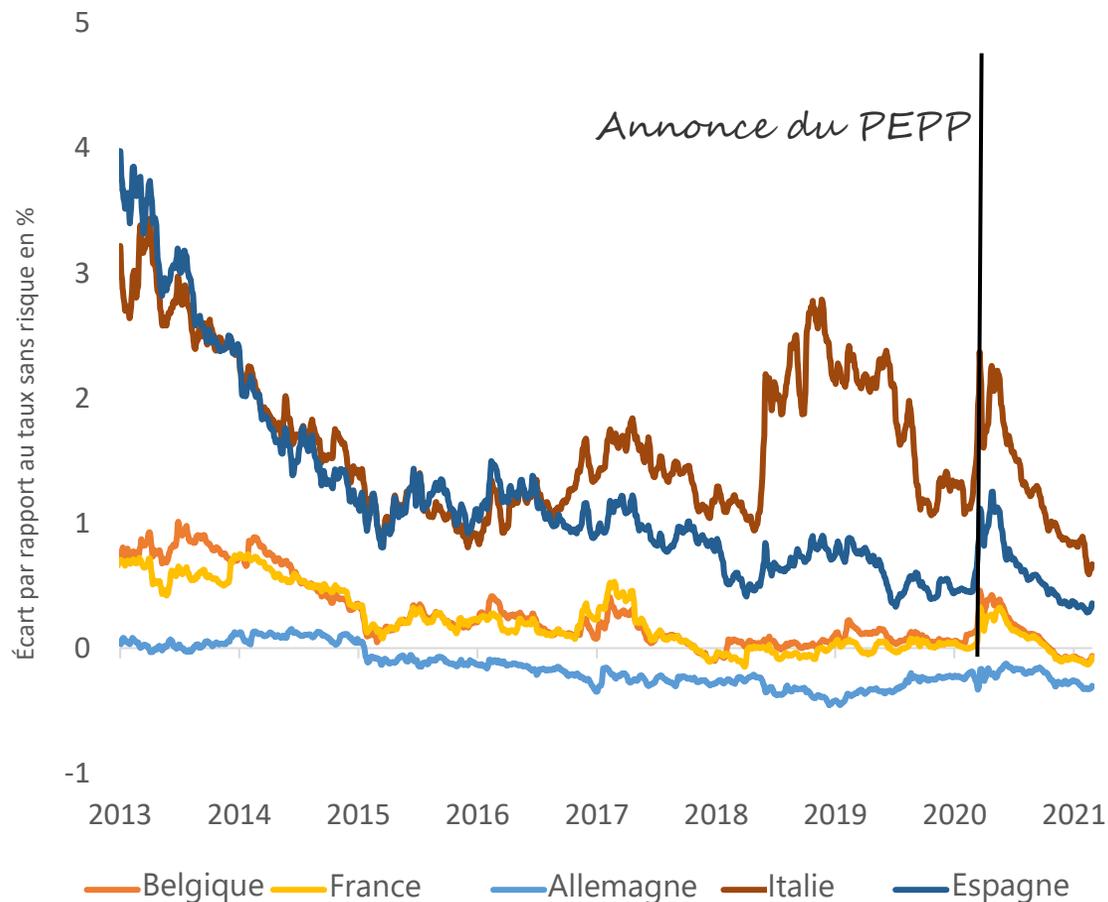




# Les obligations d'État représentent une grande partie des achats de l'Eurosystème



# Ces achats ont notamment apaisé les tensions sur les marchés de dette souveraine



Resserrement général des conditions de financement

Les marchés **anticipent** une émission considérable de dettes par les pouvoirs publics

Taux des obligations d'État fortement à la **hausse** : tous les pays de la zone euro concernés, mais pas dans la même mesure

Tensions de fragmentation

Suite aux achats d'obligations d'État par l'Eurosystème, les taux repartent à la **baisse**



## Trois objectifs principaux poursuivis par les mesures de crise

### Stabiliser les marchés financiers

... pour préserver la transmission monétaire

Garantir une orientation généralement souple de la politique

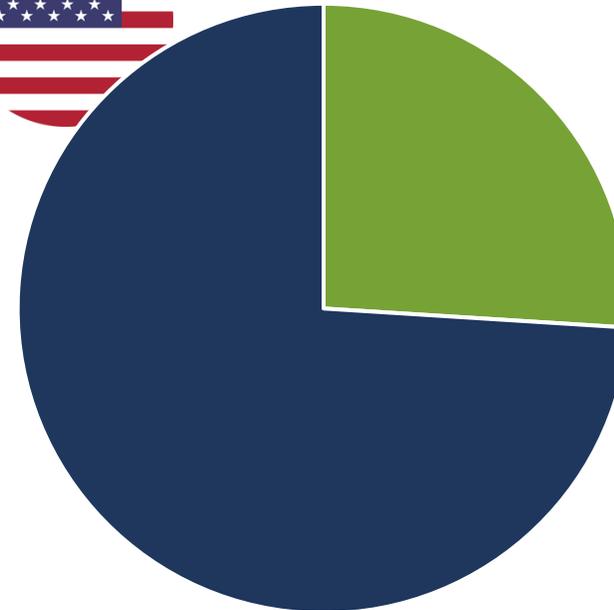
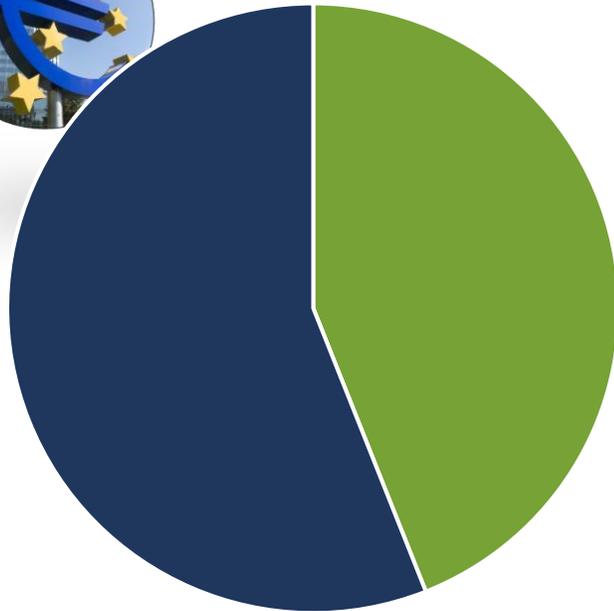


**Soutenir l'octroi de crédits au secteur privé**



# Importance du maintien de l'octroi de prêts bancaires dans la zone euro

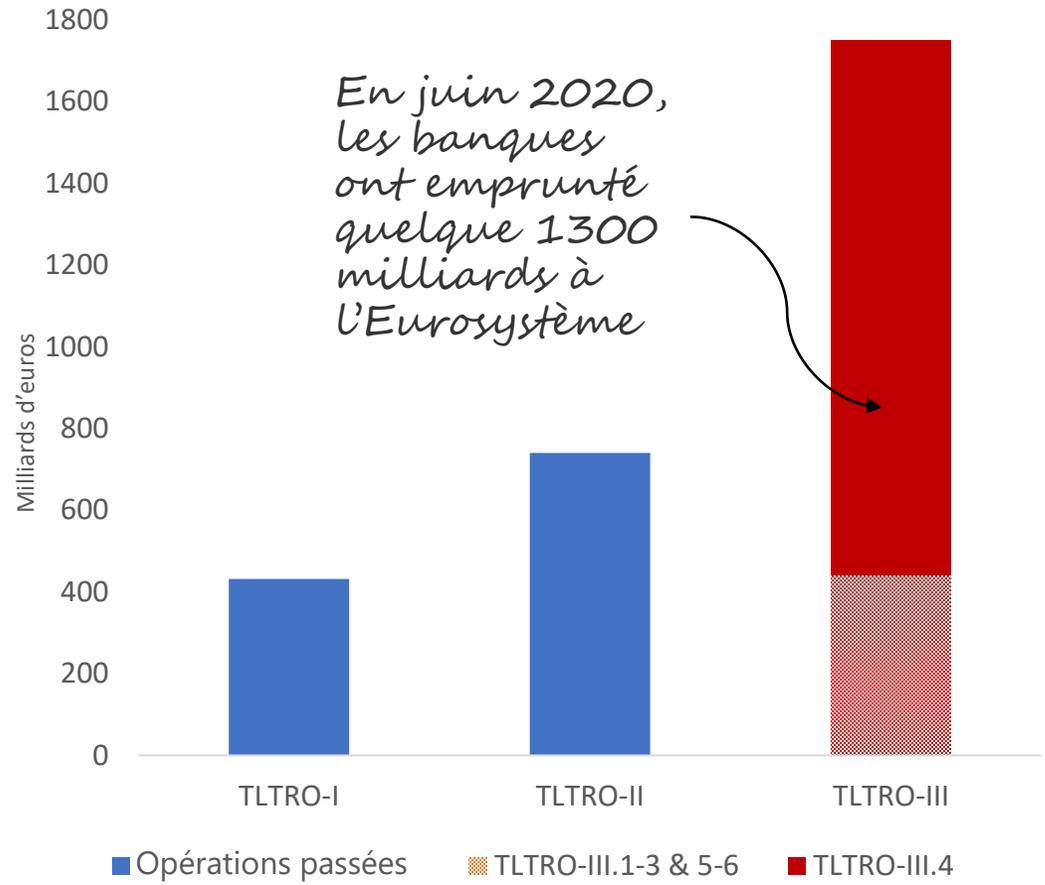
## Sources de financement externe des entreprises



■ Banques    ■ Non banques

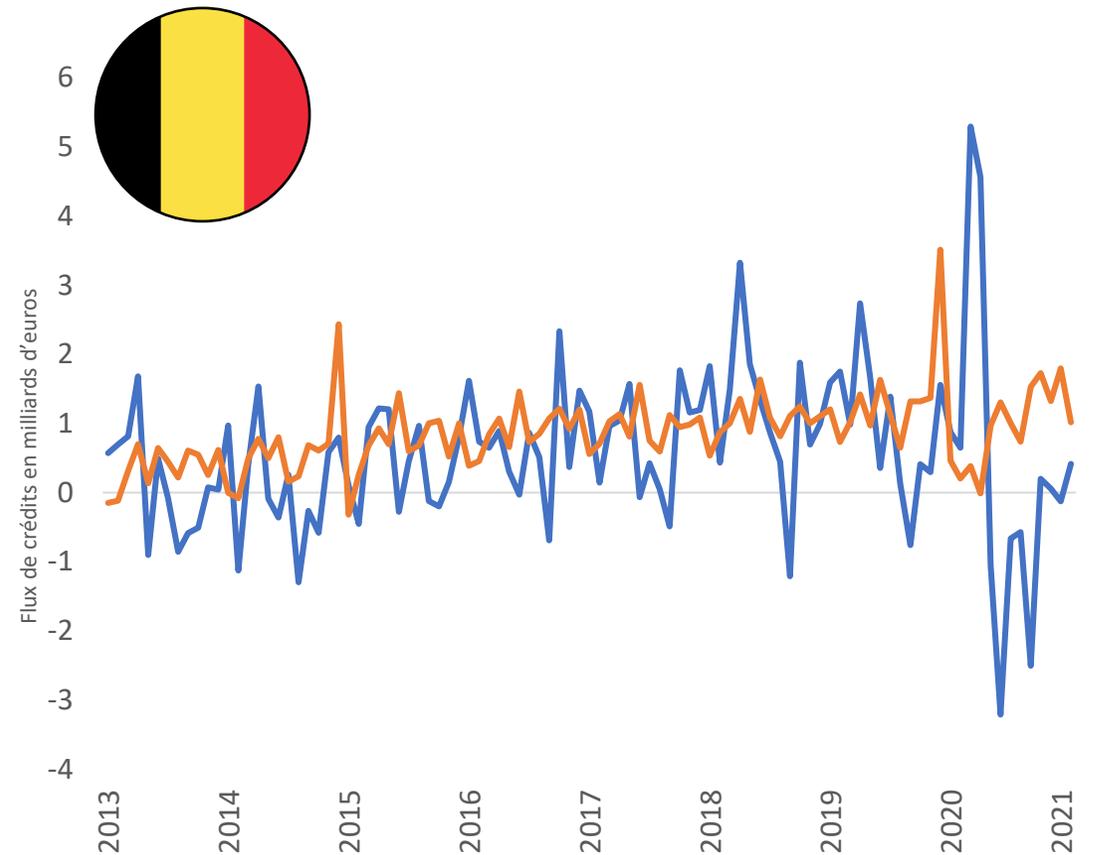
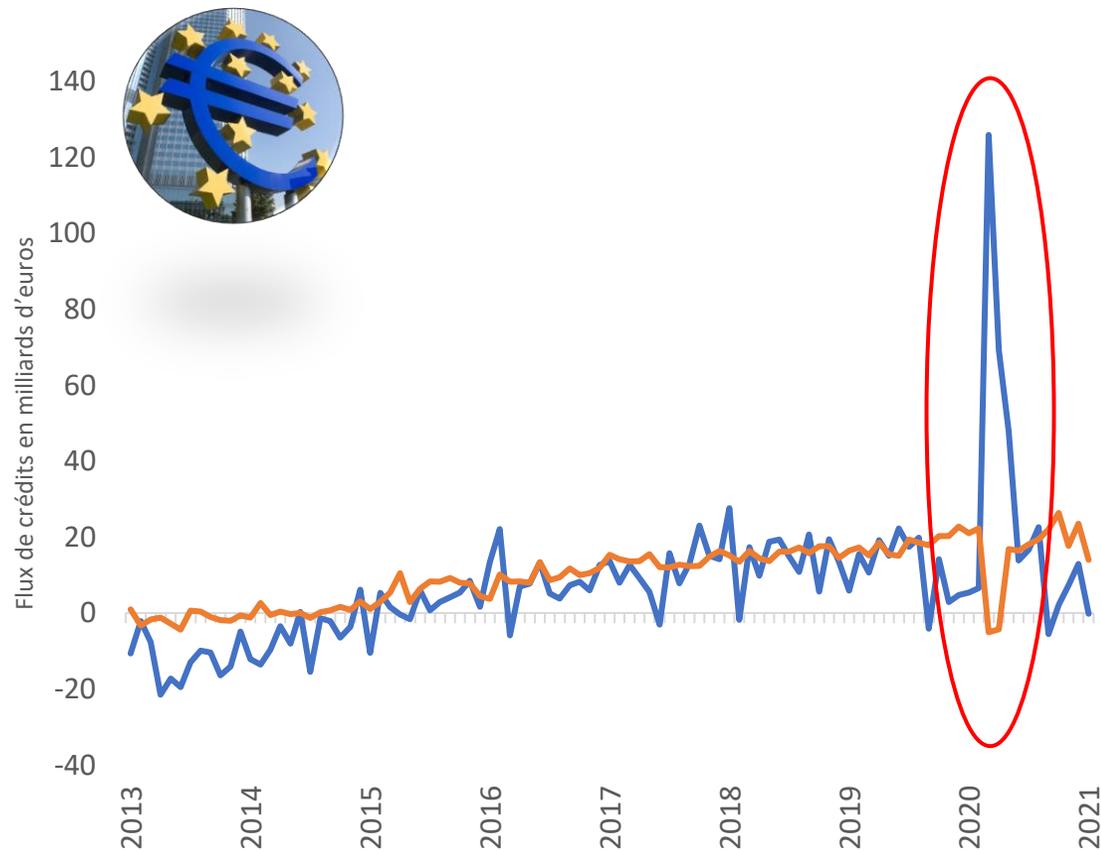
# La fourniture de liquidités aux banques de la zone euro a été élargie et assouplie...

- Octroi des TLTRO à des **conditions plus avantageuses** : possibilité pour les banques d'emprunter plus à un taux plus bas (jusqu'à -1%)
- Les TLTRO **encouragent les banques à prêter davantage** aux entreprises et aux ménages
- D'autres opérations de prêt ont aussi été conduites pour combler les besoins de liquidité des banques à plus court terme





# ... ce qui leur a permis de maintenir leur octroi de prêts...

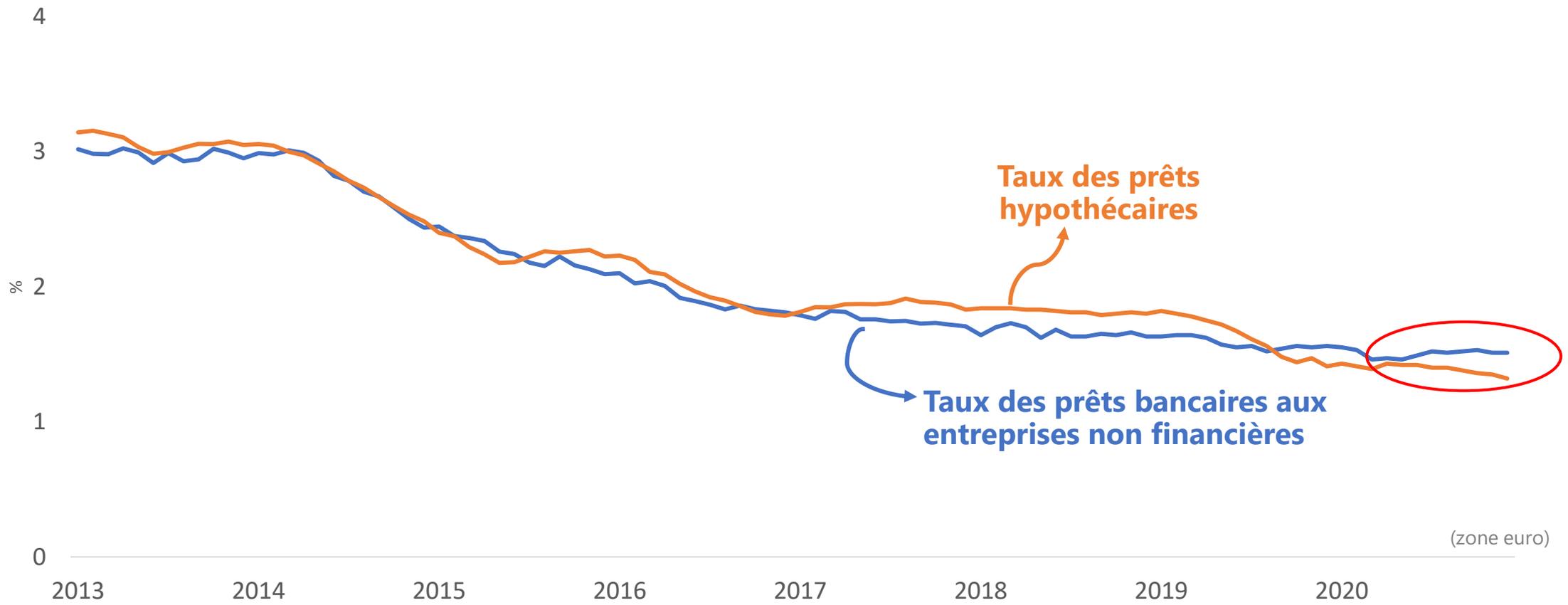


— Prêts bancaires aux entreprises non financières

— Prêts bancaires aux ménages



## ... à des conditions très favorables





# Défis de l'après-crise pour l'Eurosystème



## L'ampleur de l'assouplissement monétaire pose question

- Mesures de l'Eurosystème → **crise sous contrôle**
- **Inflation** et prévisions d'inflation toujours **très faibles...**  
→ politique monétaire souple pendant une **période encore prolongée**
- **Effets secondaires indésirables** à monitorer
  - Prises de risques excessives
  - Risque de création de bulles
  - « Entreprises zombies »



*Rôle important pour la politique prudentielle!*





## Interaction entre politiques monétaire et budgétaire

- Mesures de l'Eurosystème → **larges marges budgétaires** pour les autorités publiques nationales
  - Financement de leurs dépenses (COVID) à des conditions très avantageuses
- Mais **pas de soutien inconditionnel**
  - Si l'inflation s'accélère, l'Eurosystème relèvera (progressivement) ses taux directeurs
- Les pouvoirs publics doivent donc veiller à la **soutenabilité de leur dette** (aussi à long terme)





## Révision de la stratégie de politique monétaire de la BCE

- Début en janvier 2020 → fin prévue : été 2021
- Examen de grande ampleur, avec implication du grand public (événements "à votre écoute")
- Les **objectifs de la politique monétaire** ne sont pas remis en question, mais bien la **manière dont ils sont mis en oeuvre**. Par exemple:
  - Définition quantifiée de la stabilité des prix
  - Prise en compte des effets de la politique monétaire sur la stabilité financière, les inégalités économiques, etc.



I ❤️  
inflation  
below, but  
close to, 2%



**Merci de votre attention**  
**Des questions?**

 **Banque Nationale Bank**  
DE BELGIQUE VAN BELGIË  
Eurosystem

**Mars 2021 – Séminaire enseignants**

# Aperçu des mesures de l'Eurosystème face à la crise du COVID-19 (1)

	APP	PEPP	TLTRO III	LTRO supplémentaires	PELTRO	Assouplissement des exigences de garantie
De quoi s'agit-il ?	Achats de titres des secteurs privé et public, y compris de papier commercial depuis mars 2020	Achats de titres des secteurs privé et public; mêmes titres que dans le cadre de l'APP, mais en incluant les obligations de l'État grec	Opérations de fourniture de liquidités d'une durée de trois ans pour les banques de la zone euro, assouplissement des conditions à mesure que les banques octroient davantage de crédits au secteur privé	Opérations de fourniture de liquidités à court terme pour les banques de la zone euro		Assouplissement des exigences en matière de garanties que les banques doivent présenter pour emprunter des liquidités auprès de l'Eurosystème
Quel en est l'objectif ?	Garantir une orientation généralement souple de la politique, stabiliser les marchés financiers		Soutenir l'octroi de crédits au secteur privé	Passer le cap de la période antérieure à l'opération TLTRO III de juin 2020	Solution d'urgence pour les besoins de liquidités à court terme après la clôture des LTRO supplémentaires	Augmenter la quantité de garanties disponibles pour les banques de la zone euro en temps de crise
Quel en est le montant ?	Enveloppe supplémentaire de 120 milliards d'euros entre mars 2020 et la fin de 2020, en sus des achats nets mensuels de 20 milliards d'euros	Enveloppe de 1 850 milliards d'euros entre mars 2020 et la fin de mars 2022; l'utilisation de l'enveloppe dépend des conditions régnant sur le marché	1 750 milliards d'euros empruntés en 2020	390 milliards d'euros empruntés en 2020	25 milliards d'euros empruntés en 2020	-

Source : [https://www.nbb.be/doc/ts/publications/nbbreport/2020/fr/t1/rapport2020\\_tii\\_h3.pdf](https://www.nbb.be/doc/ts/publications/nbbreport/2020/fr/t1/rapport2020_tii_h3.pdf) (Rapport Annuel BNB 2020, tableau 9, p.112)

## Aperçu des mesures de l'Eurosystème face à la crise du COVID-19 (2)

	APP	PEPP	TLTRO III	LTRO supplémentaires	PELTRO	Assouplissement des exigences de garantie
Quel en est l'horizon ?	Les achats nets ont débuté à la fin de 2014; la durée dépendra de la convergence de l'inflation vers son objectif	Achats nets entre mars 2020 et au moins jusqu'à la fin de mars 2022	Dix opérations trimestrielles entre septembre 2019 et décembre 2021	Opérations hebdomadaires entre mars 2020 et la fin de juin 2020	Sept opérations mensuelles entre mai 2020 et la fin de 2020; quatre opérations trimestrielles supplémentaires en 2021	Mesures en vigueur jusqu'en juin 2022
Combien de temps cette mesure figurera-t-elle au bilan de l'Euro-système ?	Réinvestissement du principal des titres arrivés à échéance jusqu'à ce que l'inflation converge durablement vers son objectif	Réinvestissement du principal des titres arrivés à échéance au moins jusqu'à la fin de 2023	La dernière opération arrivera à échéance en décembre 2024	Toutes les opérations sont arrivées à échéance à la fin de juin 2020	Les opérations de 2020 arriveront à échéance au troisième trimestre de 2021; les opérations de 2021 ont une durée d'un an	Mesures en vigueur jusqu'en juin 2022
Quel en est le taux ?	Prix/taux en vigueur sur le marché, peut être inférieur au taux de la facilité de dépôt		Entre le taux des opérations principales de refinancement et celui de la facilité de dépôt, avec une réduction de 50 points de base entre juin 2020 et juin 2022	Taux de la facilité de dépôt	25 points de base en deçà du taux des opérations principales de refinancement	–

Source : [https://www.nbb.be/doc/ts/publications/nbbreport/2020/fr/t1/rapport2020\\_tii\\_h3.pdf](https://www.nbb.be/doc/ts/publications/nbbreport/2020/fr/t1/rapport2020_tii_h3.pdf) (Rapport Annuel BNB 2020, tableau 9, p.112)

## Graphiques : explications complémentaires et sources

- Slide 7 : augmentation annuelle de l'IPCH (indice des prix à la consommation harmonisé) de la zone euro, %. Source : Eurostat.
- Slide 8 : augmentation annuelle de l'IPCH (indice des prix à la consommation harmonisé) de la zone euro et prévisions d'inflation annuelle d'après les équipes de l'Eurosystème (décembre 2020), %. Sources : Eurostat, BCE.
- Slide 13 : achats nets aux titres de l'APP et du PEPP, milliards d'euros. Source : BCE.
- Slide 14 : achats nets cumulés aux titres de l'APP et du PEPP, % des achats totaux, valeur comptable – fin janvier 2021. Source : BCE.
- Slide 15 : écart entre le taux des obligations d'Etat dans les pays indiqués et le taux sans risque (taux des swaps d'Eonia), %. Source : Refinitiv.
- Slide 17 : sources de financement externe des entreprises dans la zone euro et aux USA, moyenne pour la période 2002-2018. Source : BCE.
- Slide 18 : liquidités octroyées par l'Eurosystème aux banques de la zone euro au titre des TLTRO (TLTRO I : juin 2014 - juin 2016; TLTRO II : juin 2016 – mars 2017 et TLTRO III : septembre 2019 – décembre 2020). Source : BCE.
- Slide 19 : à gauche : flux mensuels de prêts bancaires dans la zone euro, milliards d'euros. Source : BCE ; à droite : flux mensuels de prêts bancaires en Belgique, milliards d'euros. Source : BCE
- Slide 20 : taux des prêts bancaires aux entreprises non financières et des prêts hypothécaires dans la zone euro, %. Source : BCE.

## Pour aller plus loin

- Chapitre 3 (politique monétaire) du Rapport Annuel de la BNB, 12 février 2021  
[https://www.nbb.be/doc/ts/publications/nbbreport/2020/fr/t1/rapport2020\\_tii\\_h3.pdf](https://www.nbb.be/doc/ts/publications/nbbreport/2020/fr/t1/rapport2020_tii_h3.pdf)
- “La réaction de la politique monétaire de la BCE face au COVID-19”, revue économique de la BNB, juillet 2020  
<https://www.nbb.be/fr/articles/la-reaction-de-la-politique-monetaire-de-la-bce-face-au-covid-19-0>
- Plus d’informations sur la politique monétaire de l’Eurosystème sur les sites internet de la BNB et de la BCE :  
<https://www.nbb.be/fr/politique-monetaire>  
<https://www.ecb.europa.eu/mopo/html/index.en.html>