



QUEL RÔLE POUR LES BANQUES CENTRALES FACE À LA CRISE?

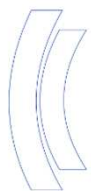
E-CAFÉ – PRINTEMPS DE L'ÉCONOMIE

23 JUIN 2020

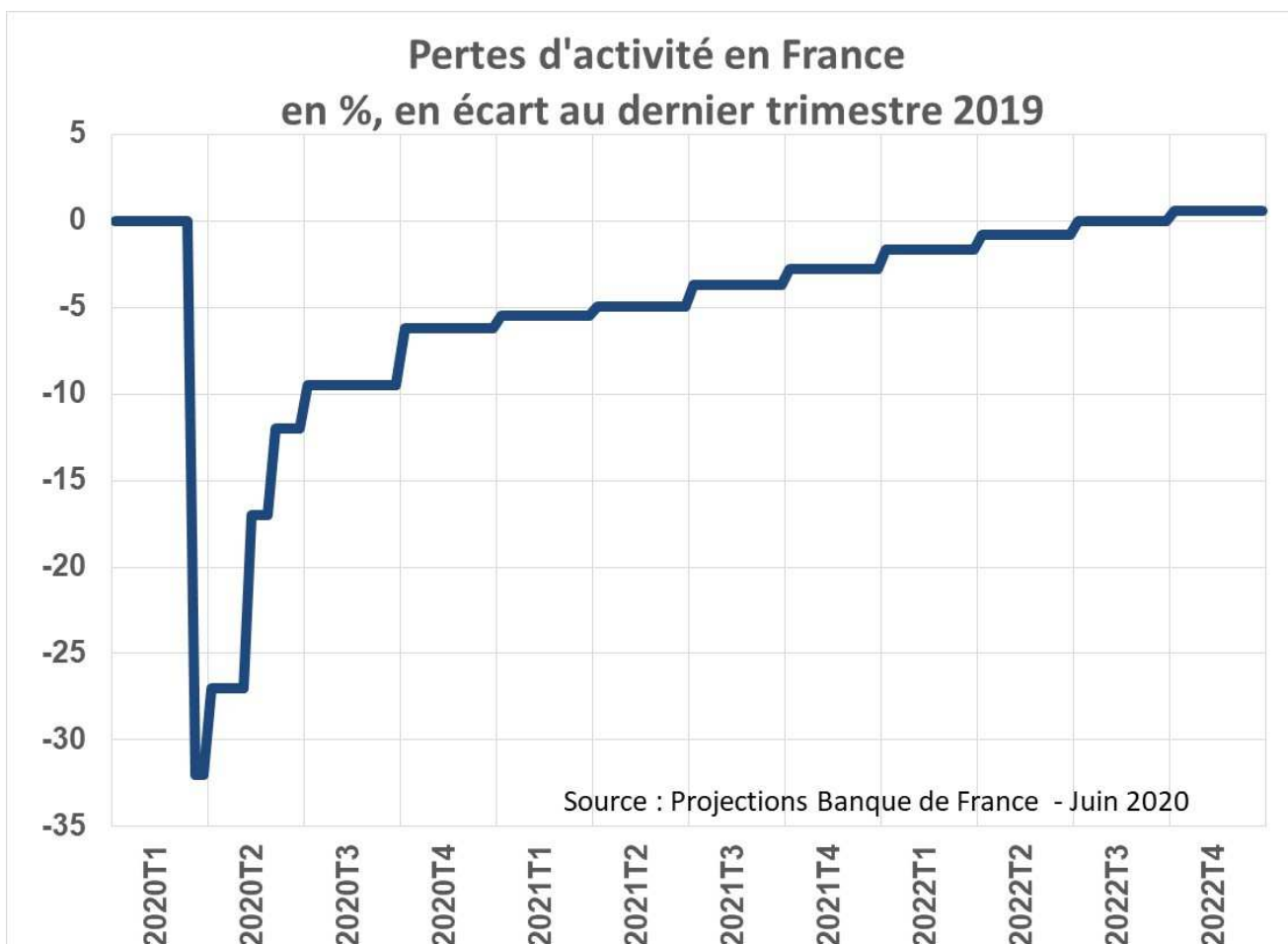
OLIVIER GARNIER

DIRECTEUR GÉNÉRAL





PERTES D'ACTIVITÉ EN FRANCE SELON LES ESTIMATIONS ET PROJECTIONS DE LA BANQUE DE FRANCE





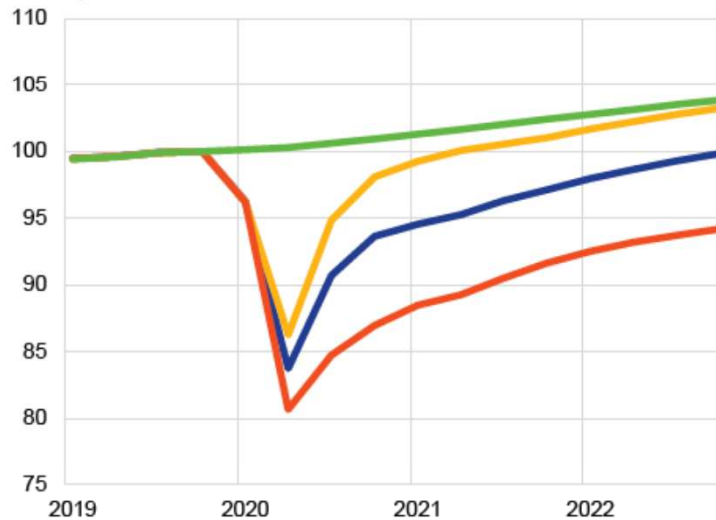
ZONE EURO: LES TROIS SCÉNARIOS DE L'EUROSISTÈME

Alternative scenarios for real GDP and HICP inflation in the euro area

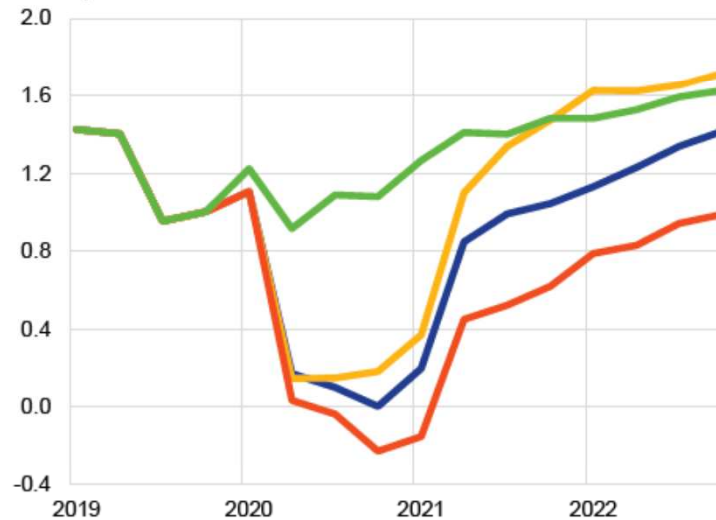
(index: Q4 2019 = 100 (left-hand chart); year-on-year rate (right-hand chart))

- June 2020 projections
- Mild scenario
- Severe scenario
- March 2020 projections

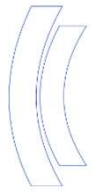
a) Alternative GDP scenarios



b) Alternative HICP scenarios



	2019	March 2020 projections				Mild scenario			June 2020 projections			Severe scenario		
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	
Real GDP	1.2	0.8	1.3	1.4	-5.9	6.8	2.2	-8.7	5.2	3.3	-12.6	3.3	3.8	
HICP inflation	1.2	1.1	1.4	1.6	0.4	1.1	1.7	0.3	0.8	1.3	0.2	0.4	0.9	
Unemployment rate (% of labour force)	7.6	7.6	7.6	7.5	8.8	8.5	8.0	9.8	10.1	9.1	11.3	12.5	11.2	

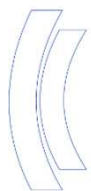


EUROSYSTÈME : UNE ACTION DE GRANDE AMPLEUR POUR ASSURER LA CONTINUITÉ DU FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

- **Près de 3000Mds€ (25% du PIB) mobilisables pour assurer le financement des PME et ETI via les banques**
 - TLTRO-3: prêts aux banques (contre collatéral) de maturité 3 ans et à des taux compris entre -0,50% et -1% (si maintien des encours de crédits)
 - Montant maximal empruntable: 50% des encours de crédits à l'économie éligibles (prêts immobiliers exclus)

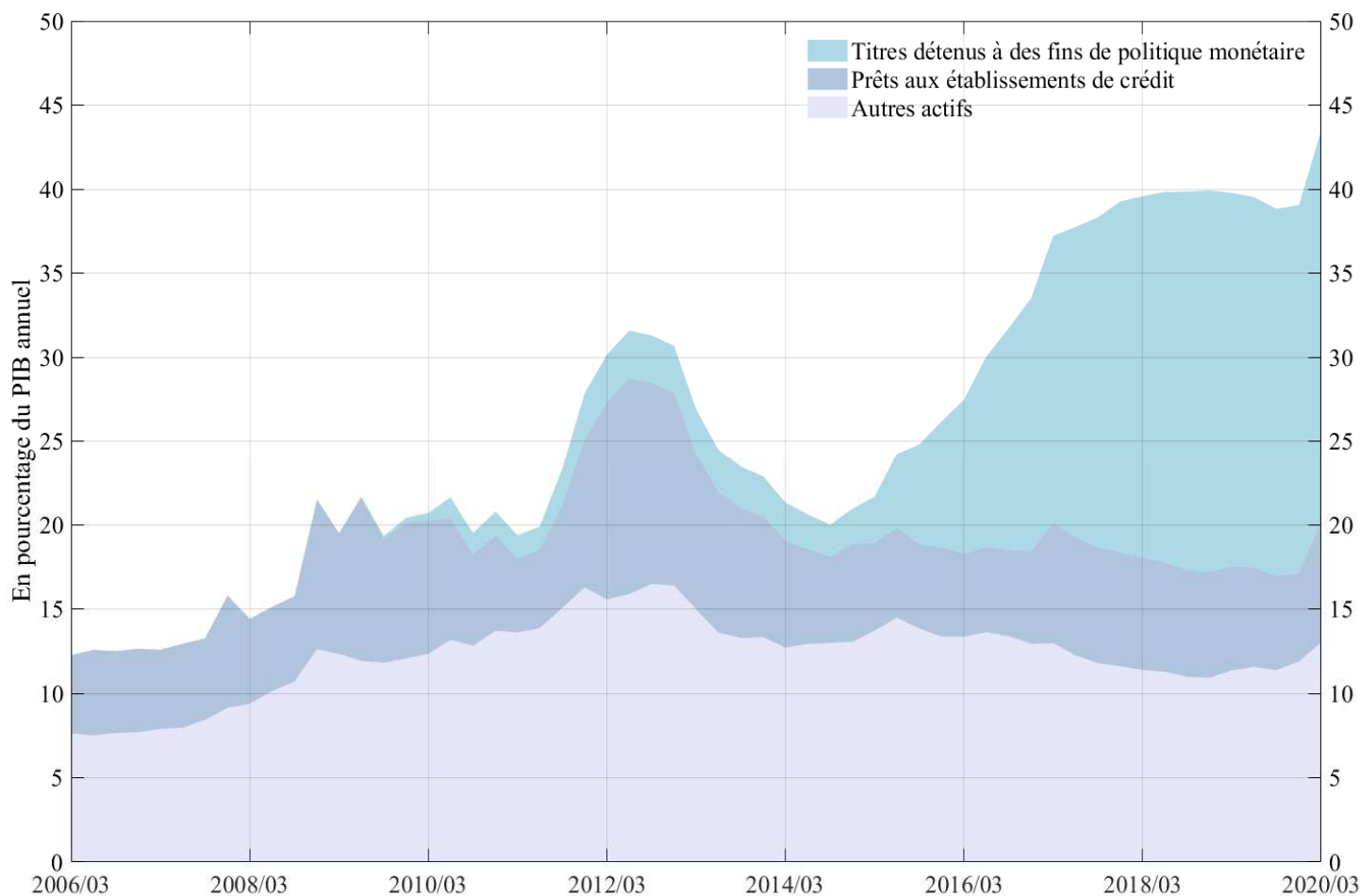
- **Près de 1800Mds€ d'ici mi-2021 (15% du PIB) d'achats de titres émis par les entreprises et des États sur les marchés de dettes**
 - PEPP (1350 Mds€ d'ici mi-2021) : nouveau programme d'achats d'urgence face à la pandémie; champ élargi aux billets de trésorerie émis par les entreprises
 - S'ajoutent au programme d'achats d'actifs déjà en place et renforcé (APP): 20Mds€/mois + 120Mds€ en 2020

- **Activation des leviers macro et micro-prudentiels pour relâcher du capital**
 - Coussin contra-cyclique ramené de 0,25% à 0%
 - Report d'un an de l'entrée en vigueur de Bâle 3 (en 2023)



EUROSYSTÈME : REPRISE DE L'EXPANSION DE LA TAILLE DU BILAN DE L'EUROSYSTÈME

Actifs totaux de l'Eurosystème (en % du PIB)

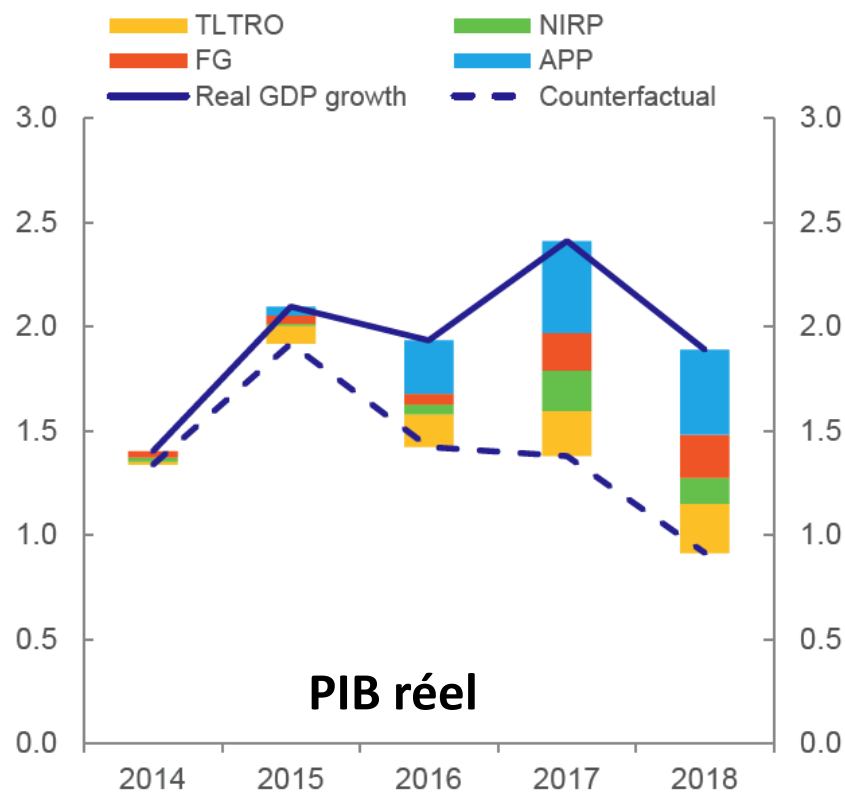


Source: ECB-SDW, et calculs Banque de France.

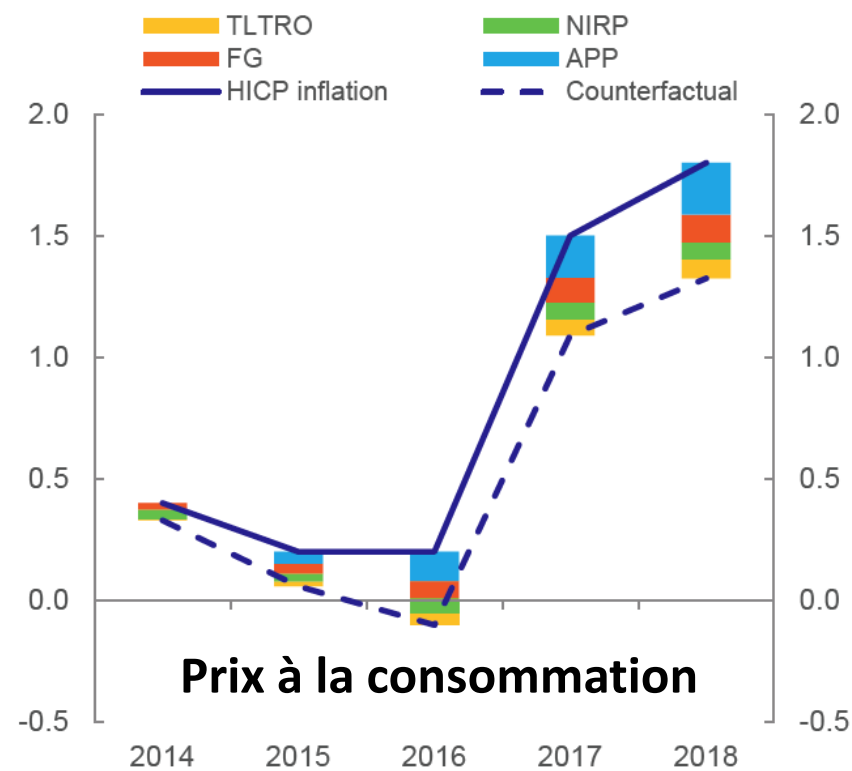
Note: l'opération TLTRO III.4 de juin 2020 n'apparaîtra dans le bilan qu'au moment des tirages effectifs

QUEL A ÉTÉ L'IMPACT DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LA CROISSANCE ET L'INFLATION (2014-2018) ?

Zone euro : contributions des mesures de politique monétaire (par rapport à un contrefactuel en l'absence de mesures)



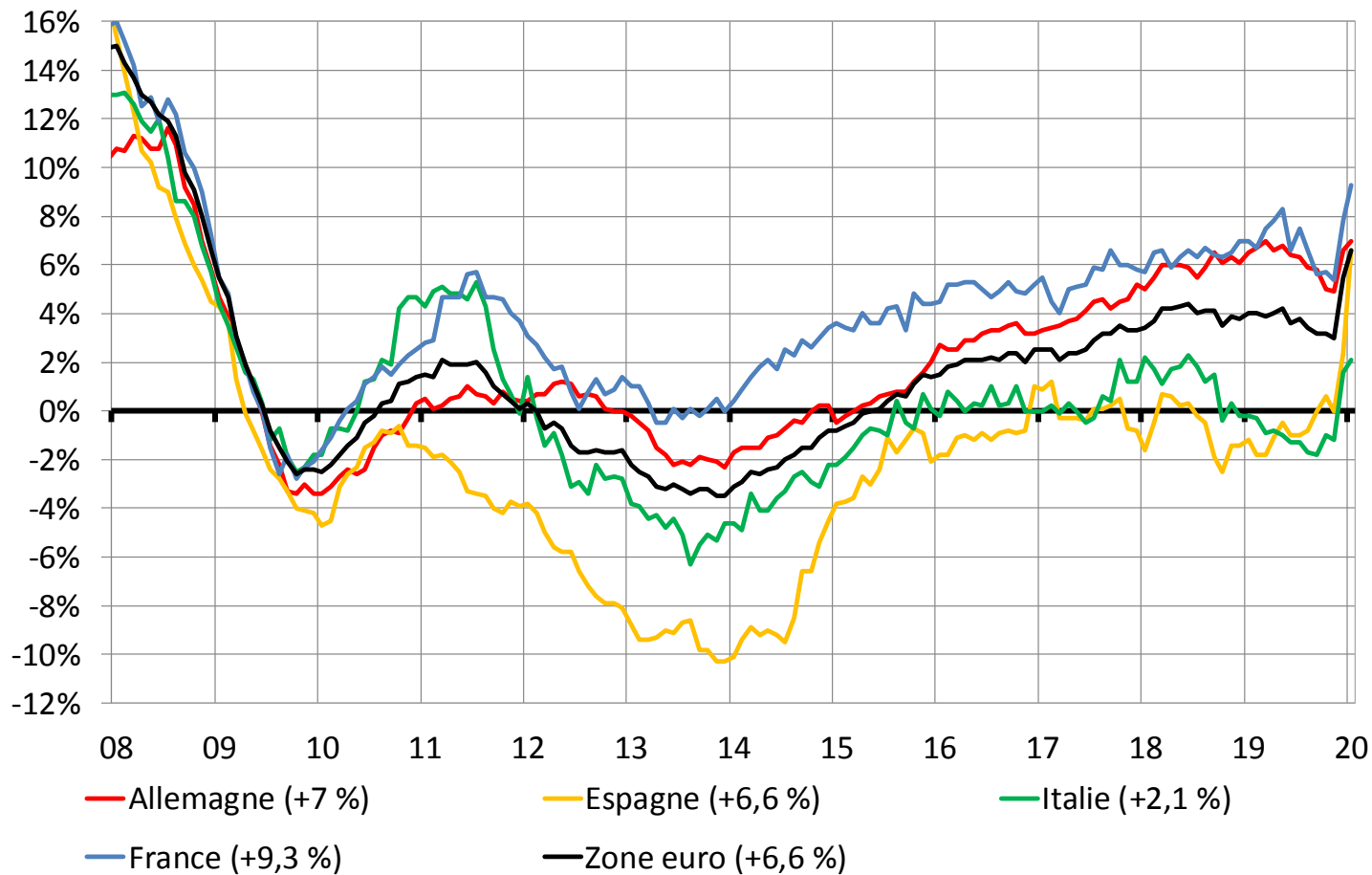
Cumul 2014 – 2018 : ~ +2,5pp



Cumul 2014 – 2018 : ~ +1,25pp

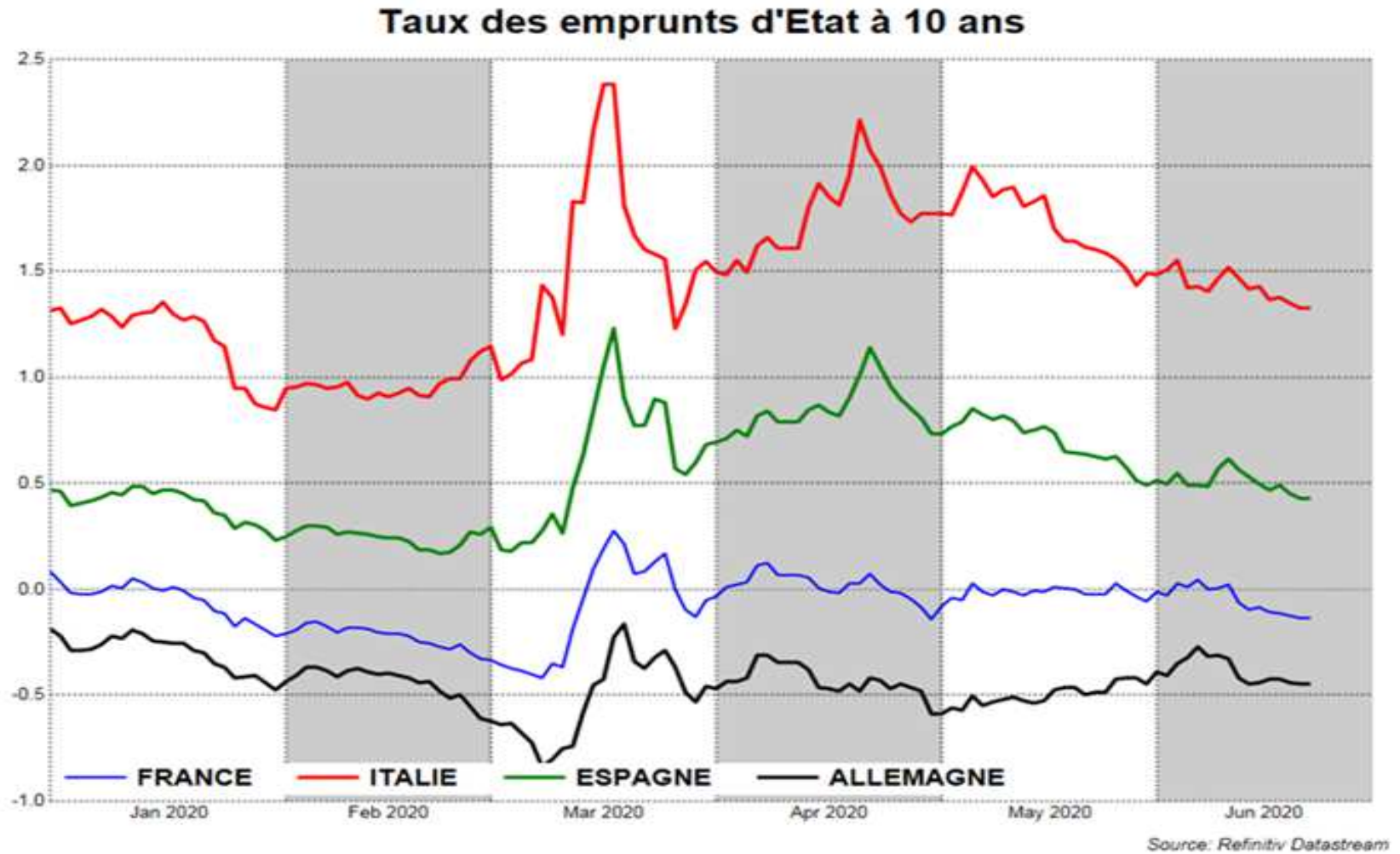
ZONE EURO: L'ACTION DE LA BCE A CONTRIBUÉ À SOUTENIR LE CRÉDIT AUX ENTREPRISES...

Crédit bancaire aux entreprises (variation en glissement annuel)



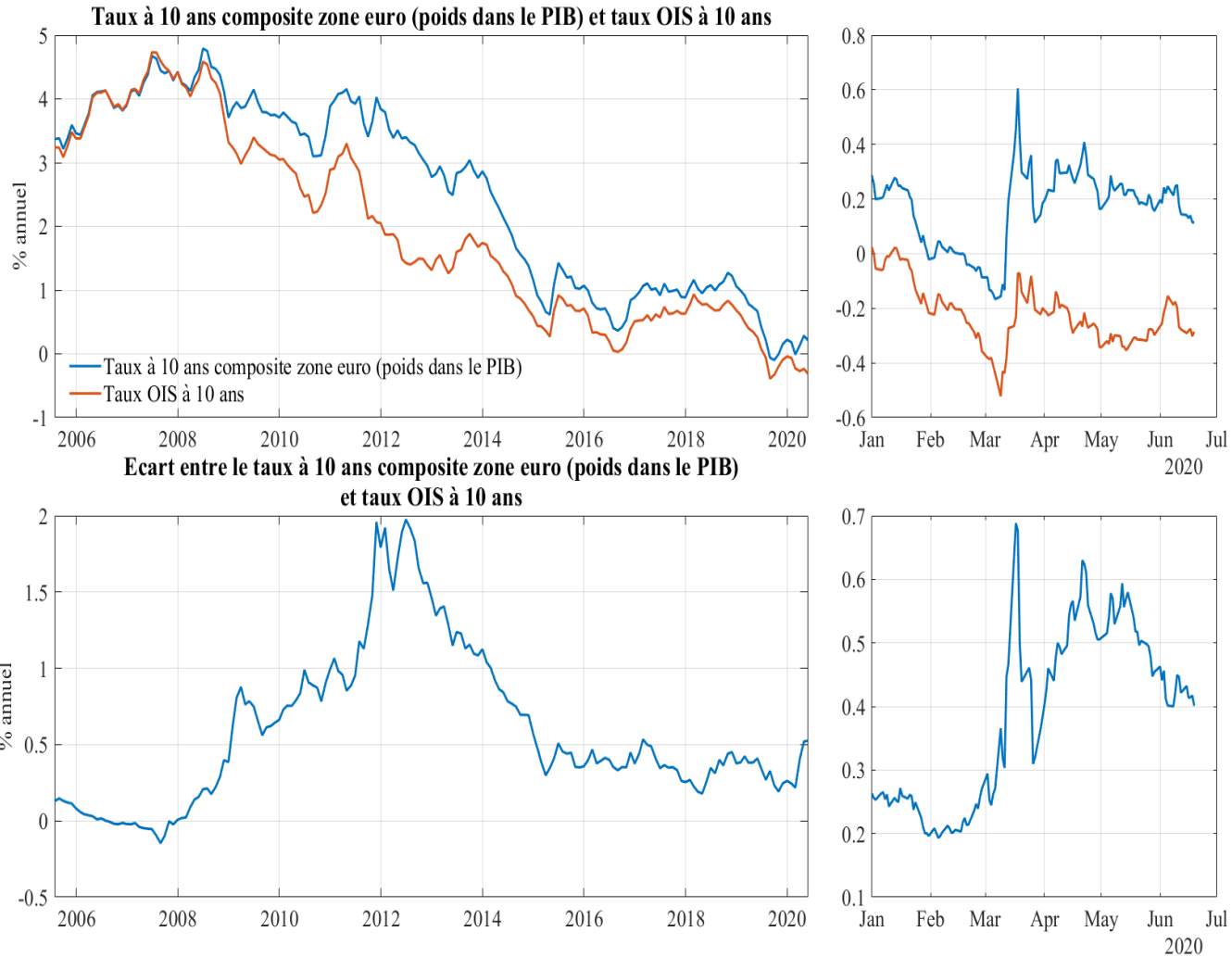


...ET À LA STABILISATION DES TAUX DES EMPRUNTS D'ÉTAT ...



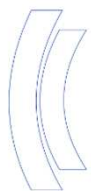


...AFIN DE PERMETTRE UNE MEILLEURE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DANS TOUTE LA ZONE EURO



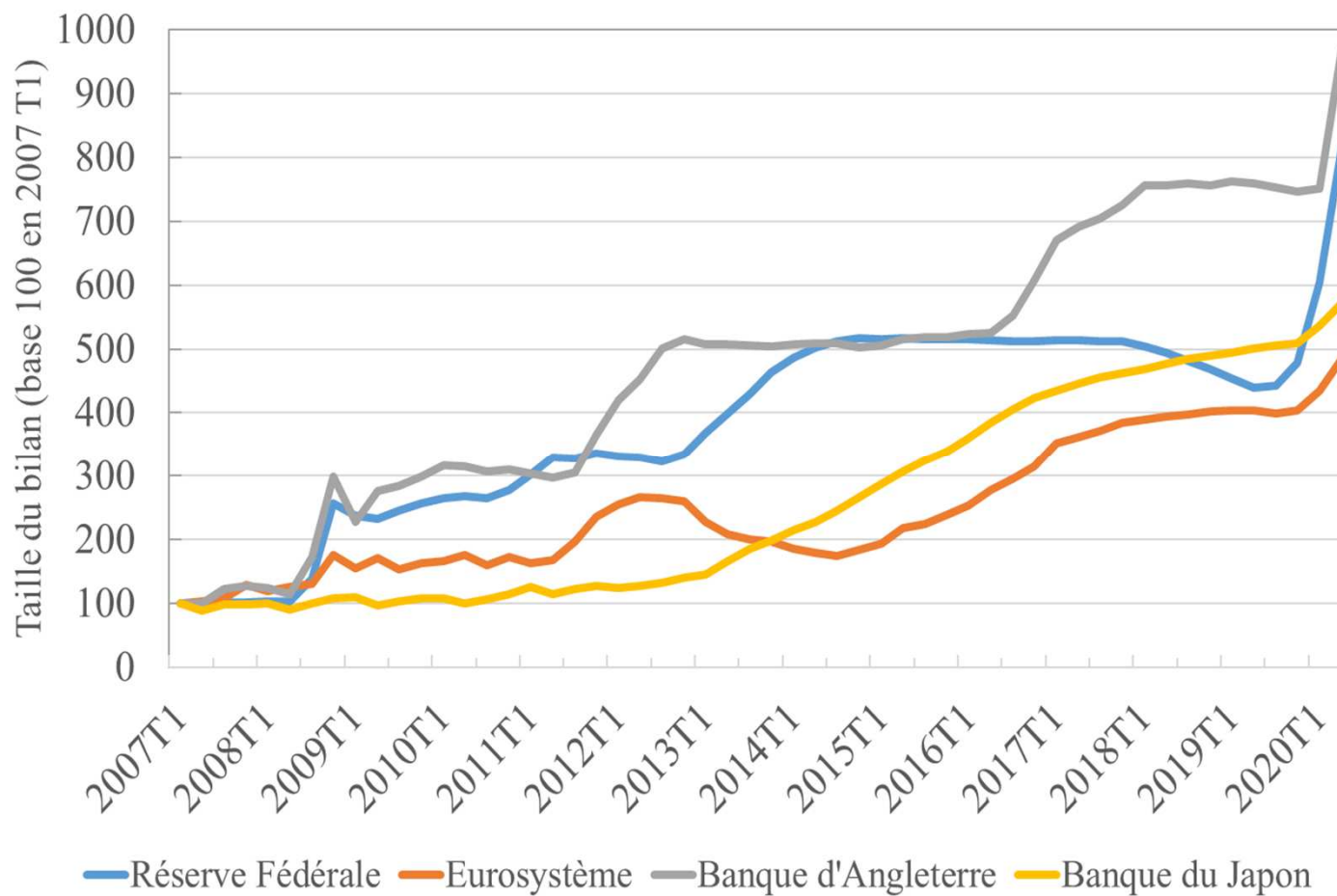
Source: ECB-SDW, Bloomberg, et calculs Banque de France

Note: le taux à 10 ans est un taux composite des taux à 10 ans des 6 pays de la zone euro aux plus forts PIB (Allemagne, Belgique, Espagne, France, Italie, Pays-Bas). Colonne de gauche: fréquence mensuelle (moyenne sur la période). Colonne de droite: fréquence quotidienne.



BILANS DES GRANDES BANQUES CENTRALES: UNE EXPANSION PLUS RAPIDE ET PLUS FORTE EN 2020 QUE LORS DE LA CRISE DE 2008...

Actifs totaux des banques centrales (base 100 en 2007 T1)





...AVEC UN NOUVEL ÉLARGISSEMENT DE LA GAMME DES MESURES UTILISÉES

	Mesures de politique monétaire
Zone euro	<ul style="list-style-type: none">• APP : enveloppe supplémentaire de €120 Mds annoncée le 12/03• PEPP : enveloppe de €750 Mds annoncée le 18/03 + enveloppe supplémentaire de €600Mds annoncée le 04/06 (total de €1350Mds)• LTRO bridge: 13 appels d’offres hebdomadaires au taux de la FD et venant à échéance le 24/06 (date de règlement de la TLTRO III.4)• TLTRO : conditions rendues encore plus favorables (jusqu’à DFR – 50 pb pour le taux bonifié entre 06/2020 et 06/2021; benchmark de crédit ramené à 0%)• Introduction des PELTRO: 7 AO à MRO-25 pb venant à échéance au T3 2021• Lancement d’un commercial paper programme• Mise en place d’adjudications hebdomadaires d’USD à 84 jours et passage à une fréquence quotidienne des opérations à 7 jours• Collatéral: assouplissement des exigences et réduction décotes sur actifs éligibles ; élargissement du périmètre (ex: PGE)
États-Unis	<ul style="list-style-type: none">• Baisse de taux à la zero lower bound• QE : montant illimité• Swap lines entre Banques centrales• Différentes facilités mises en place afin de soutenir l’ensemble des acteurs du financement aux US (Commercial Paper Funding Facility, Money Market Mutual Fund Facility, PD Credit Facility, Primary Market Corporate Credit Facility, Secondary Market Corporate Credit Facility, Term Asset-Backed Securities Loan Facility, Paycheck Protection Program Liquidity Facility, Main Street Business Lending Program, Municipal Liquidity Facility)• Opérations de repo sur des maturités comprises entre O/N et 3 mois
Royaume-Uni	<ul style="list-style-type: none">• Baisse de taux à 0,1% (-75 bps)• QE : reprise des achats nets pour 200 Md£ pour atteindre un stock de 635 Md£• Remise en place du TFS (Term Funding Scheme) avec mesures spécifiques pour les PME• Corporate Financing Facility : soutien aux grandes entreprises via l’achat de commercial paper• Contingent Term Repo Facility
Canada	<ul style="list-style-type: none">• Baisse de taux à 0,25% (-50 bps le 4/03, -50 bps le 16/03, -50 bps le 27/03)• QE : achat de titres publics sur le marché secondaire, min. 5Md\$/semaine• Programmes d’achats spécifiques: obligations et titres provinciaux, obligations de sociétés, obligations hypothécaires, commercial papers (réduction de la fréquence des opérations de repo à partir de juin suite à l’amélioration des conditions de financement à court terme)
Japon	<ul style="list-style-type: none">• QE : achat de JGBs (sans limite quantitative) + obligations privées (hausse de la cible d’achats à JPY 20 trn)• Introduction d’un nouveau programme de refinancement ciblé pour soutenir le crédit aux PME• Achat d’ETF et de J-REITs (Japan real estate investment trusts)



QUELLE SORTIE DE CRISE ?

