La politique monétaire européenne a-t-elle rempli ses objectifs ?

Christophe Blot, Caroline Bozou and Jérôme Creel

Dans un document récent en vue de la préparation du Dialogue monétaire entre le Parlement européen et la BCE, nous passons en revue et évaluons les différentes mesures introduites par la BCE depuis le début de la crise COVID-19 en Europe, principalement l'extension des mesures du programme d'achat d'actifs (APP) et le développement des mesures du programme d'achat d'urgence pandémique (PEPP).

Les programmes APP et PEPP se sont vu attribuer des objectifs distincts par rapport aux politiques précédentes. Le programme APP a été orienté vers la stabilité des prix tandis que le programme PEPP a été orienté vers l'atténuation de la fragmentation financière.

Nous commençons par analyser les effets des annonces du programme APP (y compris les flux d'achat d'actifs) sur les anticipations d'inflation par une approche d'étude d'événements. Nous montrons qu'elles ont contribué à augmenter les anticipations

d’inflation.

Ensuite, nous analysons l’impact du programme PEPP sur les écarts de taux (spreads) souverains et montrons que le programme a eu des effets hétérogènes qui ont atténué le risque de fragmentation : le programme PEPP a eu un impact sur les spreads souverains des économies les plus fragiles pendant la pandémie (par exemple, l’Italie) et aucun impact sur les moins fragiles (par exemple, les Pays-Bas). Cependant, les spreads souverains n’ont pas complètement disparu, ce qui fait que la transmission de la politique monétaire n’est pas totalement homogène entre les pays.

Dans une perspective plus large, nous montrons également que les effets macroéconomiques globaux ont été conformes aux résultats attendus depuis le milieu des années 2000 : les mesures de politique monétaire de la BCE ont eu des effets réels sur les taux de chômage de la zone euro, des effets nominaux sur les taux d’inflation et des effets financiers sur la stabilité bancaire. Ces résultats sont en accord avec les estimations récentes de la Banque de France (Lhuissier and Nguyen, 2021).

En conclusion, une augmentation de la taille du programme PEPP, ainsi que l’a annoncé la BCE en décembre, est utile pour pallier le risque de réapparition des risques financiers. En attendant,

nous soutenons l’idée qu’une décision de la BCE de plafonner les spreads
souverains pendant la crise COVID-19 permettrait d’alléger le fardeau de la
crise sur les économies les plus fragiles de la zone euro, où les spreads
souverains restent les plus élevés.