

1. [Accueil](#)
2. Entity Print

Document de travail

[Politique monétaire](#)

Effets de la politique monétaire dans la zone euro. La forme de la courbe des taux a-t-elle une importance ?

2 Juin 2023

Auteurs : Florens Odendahl, [Maria Sole Pagliari](#), [Adrian Penalver](#), [Giulia Sestieri](#), Barbara Rossi

Document de travail n°912. Ce document étudie les effets de la politique monétaire dans la zone euro. Nous apportons trois contributions principales à la littérature. Premièrement, nous utilisons les informations provenant des mouvements de l'ensemble de la courbe de rendement autour des événements de politique monétaire pour mettre en lumière l'efficacité de la politique monétaire. Deuxièmement, nous construisons une base de données inédite et facile à mettre à jour sur les surprises, à partir des cotations intra journalières des taux à terme OIS de la zone euro et des rendements souverains de la France, de l'Allemagne, de l'Italie et de l'Espagne. Troisièmement, nous montrons que la manière dont les annonces de politique monétaire conventionnelle et non conventionnelle façonnent les anticipations inhérentes à la structure des taux influence la réaction des principales variables macroéconomiques.

[wp_912.jpg](#)

L'orientation de la politique monétaire est traditionnellement résumée par le(s) (changements du) taux directeur à court terme. Cependant, l'utilisation substantielle d'outils de politique monétaire non conventionnels (UMP) par les principales banques centrales dans le sillage de la crise financière mondiale a incité la littérature à élargir sa perspective et à prendre en compte une gamme plus large d'instruments, en particulier après que les taux d'intérêt à court terme ont atteint leur limite inférieure effective (ELB). Dans ce contexte, ce document se concentre sur les effets de la politique monétaire de la zone euro en mettant l'accent sur les variations exogènes de la courbe des taux de la zone euro. Ce faisant, nous classons ces mouvements en fonction du type de communication, par exemple les annonces de politique monétaire conventionnelle ou non conventionnelle, et du type de rendement.

Notre contribution à la littérature existante porte sur plusieurs aspects. Premièrement, nous définissons un choc de politique monétaire comme un "choc fonctionnel", c'est-à-dire un changement de l'ensemble de la structure à terme des taux d'intérêt dans une courte fenêtre de temps autour des dates d'annonce de la politique monétaire de la banque centrale, mesuré par des changements simultanés de la courbe de rendement à différentes échéances. Cette définition nous permet de prendre en compte l'impact sur les taux d'intérêt à court et à long terme, ce qui est nécessaire pour évaluer l'effet des mesures ou des discours non conventionnels de politique monétaire. Nous identifions les chocs de politique monétaire directement comme des changements exogènes dans l'ensemble de la structure des taux, sans nécessiter de modèle spécifique (tel qu'un modèle factoriel).

Deuxièmement, nous construisons une nouvelle base de données de surprises basée sur les cotations intra-journalières des taux à terme OIS de la zone euro et des rendements souverains de la France, de l'Allemagne, de l'Italie et de l'Espagne. Dans notre approche, les variations inattendues des courbes de rendement sans risque et souveraines sont identifiées par des mouvements à haute fréquence de l'ensemble de la structure des taux dans une fenêtre de temps étroite autour des événements de politique monétaire. Nous prenons en compte les annonces faites lors des réunions régulières de politique monétaire, quelques annonces de politique monétaire en dehors des réunions régulières et quelques discours importants prononcés par le président de la BCE, Mario Draghi.

Troisièmement, à notre connaissance, il s'agit du premier article à documenter systématiquement les mouvements de la courbe des rendements sans risque et d'une courbe des rendements d'un pseudo-gouvernement de la zone euro pour différentes séries d'événements de politique monétaire. En particulier, nous effectuons une étude d'événements en utilisant une approche narrative (resserrement vs assouplissement, conventionnel vs non conventionnel) pour sélectionner les événements de politique monétaire. Nous fournissons ensuite une évaluation de leur impact sur la production et l'inflation de la zone euro au moyen d'un modèle vectoriel autorégressif fonctionnel avec variables exogènes (Functional VARX) estimé sur la période 2003:8-2021:3. La stratégie d'identification est une approche à haute fréquence basée sur les changements dans la partie à court et moyen terme de la structure des taux à terme de l'OIS autour des événements clés de la politique monétaire. Dans l'ensemble, nous constatons que les effets sur la croissance de la production et l'inflation dépendent largement de la forme des chocs de politique monétaire. Nous éclairons davantage cet aspect en effectuant des exercices contrefactuels dans l'hypothèse de chocs sur la courbe de taux sans risque de taille comparable mais de forme différente.

Télécharger l'intégralité de la publication

[Document de travail n°912. Effets de la politique monétaire dans la zo... \(PDF - 2 Mo\)](#)