

Quelle analyse derrière l'évaluation stratégique de la BCE

Par [Adrian Penalver](#)

En juillet 2021, la BCE a annoncé une nouvelle stratégie de politique monétaire. En amont, les services de l'Eurosystème ont produit une analyse approfondie et détaillée sur laquelle le Conseil des gouverneurs s'est appuyé. Ce billet résume les principales conclusions de la revue de la stratégie et met en lien des billets à paraître expliquant les études sous-jacentes.



Source : Banque Centrale Européenne

Lancée en janvier 2020, la revue de la stratégie de la BCE s'est conclue en juillet 2021 par la [déclaration relative à la stratégie de politique monétaire de la BCE](#), approuvée à l'unanimité par l'ensemble des membres du Conseil des gouverneurs. Au cours de ces 18 mois, les services de l'Eurosystème – y compris la Banque de France – ont été mobilisés afin d'examiner en profondeur les thèmes de la revue de la stratégie. Leur analyse a été publiée en septembre dans la série des [Occasional Papers disponible sur le site de la BCE](#). Au cours des prochaines semaines, nous allons publier une série de billets présentant les principales discussions et analyses contenues dans chaque étude.

La précédente revue de la stratégie de la BCE avait été conduite en 2003. Depuis, un certain nombre de changements structurels sont intervenus, entraînant des modifications dans les évolutions économiques et affaiblissant le rôle des taux nominaux de court-terme comme instrument de politique monétaire. Par exemple, la trajectoire de l'inflation depuis la dernière revue a été influencée par la [mondialisation](#) et par la transformation numérique. La baisse de la croissance tendancielle de la production en volume, liée au ralentissement de la croissance de la productivité et à des facteurs démographiques, ainsi que les répercussions de la crise financière mondiale ont également entraîné une baisse des taux d'intérêt réels d'équilibre. Les taux d'intérêt nominaux ayant un plancher effectif (en deçà duquel les taux directeurs ne peuvent être réduits), la BCE a mis au point de nouveaux outils lui permettant de fournir un stimulus monétaire. La revue a reconnu dans ses conclusions l'efficacité de ces instruments, qui continueront d'être utilisés dans le futur, le cas échéant.

Selon les termes du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, [l'objectif principal](#) de la BCE est de maintenir la stabilité des prix. Le Conseil des gouverneurs a décidé [qu'une cible d'inflation symétrique de 2 % à moyen terme](#) était le meilleur moyen de maintenir la stabilité des prix. Dans le même temps, le Conseil des gouverneurs a reconnu que la politique monétaire conventionnelle était particulièrement contrainte par le plancher effectif des taux d'intérêt et que lorsque les taux en étaient proches, les mesures de politique monétaire devaient être particulièrement vigoureuses ou ancrées dans la durée pour éviter que des écarts négatifs par rapport à la cible d'inflation ne s'installent durablement. Cela peut requérir une période transitoire d'inflation légèrement au-dessus de l'objectif. Des stratégies formelles de compensation de l'inflation (*make-up strategies*) ont également été examinées et leur robustesse à différentes stratégies de modélisation ainsi que la formation des anticipations ont été analysées. Le groupe de travail sur la stabilité des prix a également étudié la possibilité de recourir au concept de bande d'inflation pour faciliter la communication sur la volatilité de l'inflation mais cette option n'a pas été retenue. La mesure privilégiée de l'inflation reste l'indice des prix à la consommation harmonisé mais, à l'avenir, le Conseil des gouverneurs prendra également en compte des mesures permettant de mieux refléter le coût des logements occupés par leur propriétaire.

Le Traité énonce également que, « sans préjudice » de l'objectif principal, la BCE peut contribuer à d'autres objectifs de l'Union européenne tels qu'une croissance économique équilibrée, une économie sociale de marché hautement compétitive qui tend au plein emploi et au progrès social, ainsi qu'un niveau élevé de protection et d'amélioration de la qualité de l'environnement. L'Eurosystème doit également contribuer à la stabilité du système financier.

Comme l'exige le Traité, la BCE doit garantir la proportionnalité de ses décisions de politique monétaire, y compris ses éventuels effets secondaires. Le Conseil des gouverneurs a décidé de se fonder sur l'évaluation intégrée qui s'appuie sur deux analyses interdépendantes : une analyse économique et une analyse monétaire et financière. Il a notamment conclu que la stabilité financière était une condition préalable à la stabilité des prix. Les défis liés à l'interaction entre politique monétaire et politique budgétaire ont également été examinés, au vu notamment du fort accroissement de la taille des bilans des banques centrales depuis le début de la crise Covid.

Le changement climatique a de profondes implications sur la stabilité des prix et, par conséquent, sur le mandat premier de la BCE. Mais il constitue également un objectif secondaire et le Conseil des gouverneurs a annoncé son engagement à prendre en compte l'incidence du changement climatique et de la transition vers une économie sobre en carbone sur la politique monétaire et les activités de banque centrale. L'intégration des risques climatiques dans la modélisation et l'analyse macroéconomiques constitue un vrai défi.

Enfin, et surtout, le Conseil des gouverneurs s'est engagé à [communiquer de façon plus claire](#) et à s'adresser à un public plus large. Ce point est considéré comme essentiel pour garantir la compréhension par le grand public des activités de la BCE et sa confiance dans l'institution, ce qui constitue en quelque sorte le fondement même de la confiance dans l'euro. Le Conseil des gouverneurs entend également s'adresser au grand public et être à son écoute de manière plus fréquente.

La prochaine revue de la stratégie devrait intervenir en 2025.