

La BCE adopte une cible d'inflation claire et symétrique de 2 %

Par Martina Cecioni, [Günter Coenen](#), [Rafael Gerke](#), [Hervé Le Bihan](#), [Roberto Motto](#), [Adrian Penalver](#)

En juillet 2021, la BCE a annoncé qu'une cible d'inflation de 2% à moyen terme lui permettait de mieux atteindre son objectif de stabilité des prix. Cette cible d'inflation claire et symétrique renforce la protection contre le risque de déflation et favorise l'ancrage des anticipations d'inflation.



Graphique 1 : Inflation dans la zone euro, de 1999 à juin 2021

Source : BCE

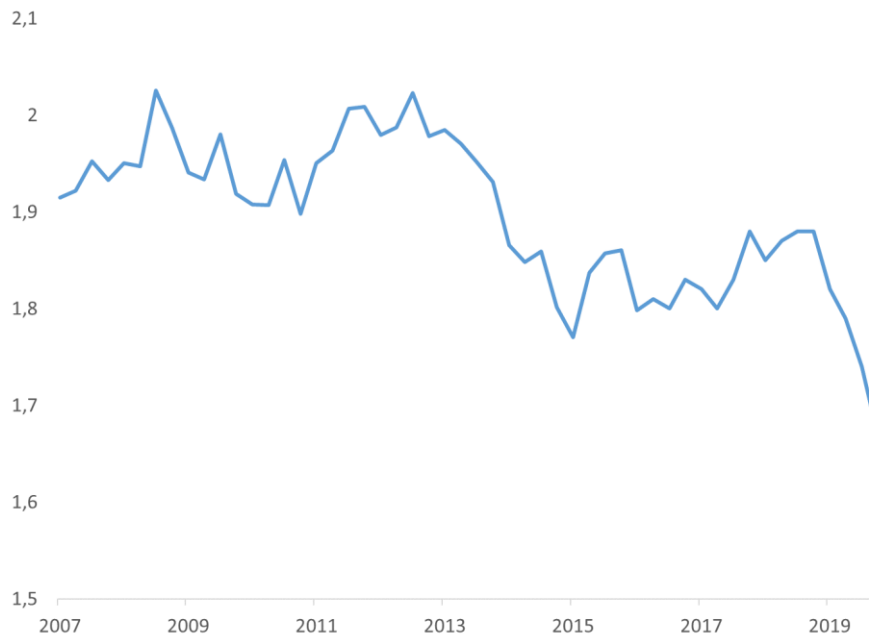
Note : L'inflation est mesurée par la variation en glissement annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) en %. La zone en jaune représente les différentes définitions quantitatives de l'objectif de stabilité des prix.

L'objectif principal de la Banque centrale européenne (BCE) est de maintenir la stabilité des prix (article 127 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne). Le Traité ne donne pas de définition précise de la « stabilité des prix », c'est à la BCE qu'il appartient de déterminer une formulation opérationnelle. En conclusion de [l'évaluation stratégique](#), le Conseil des gouverneurs de la BCE a annoncé le 8 juillet 2021 que « le meilleur moyen de maintenir la stabilité des prix est de viser une cible d'inflation de 2 % à moyen terme », l'IPCH restant la mesure utilisée pour l'inflation (graphique 1). Cette conclusion se fonde en partie sur l'analyse présentée dans [l'Occasional Paper n° 269](#) de la BCE, objet du présent billet.

L'évolution vers la symétrie

À l'origine, la définition de la stabilité des prix annoncée en octobre 1998 correspondait à une « hausse de l'IPCH de la zone euro inférieure à 2 % ». Le terme de « hausse » impliquait qu'une baisse des prix, ou déflation n'était pas compatible avec la stabilité des prix. Si les ménages et les entreprises anticipent que les biens et les services seront toujours moins chers dans le futur, ils auront tendance à reporter leurs achats, faisant ainsi baisser la demande agrégée et l'emploi. Toutefois, un taux d'inflation élevé et volatil aurait un coût. En fixant un plafond à 2 %, la BCE indique que n'importe quel chiffre compris dans l'intervalle ouvert 0 %-2 % est compatible avec le mandat.

Lors de la première revue de la stratégie de politique monétaire de la BCE en 2003, le Conseil des gouverneurs a maintenu cette définition inchangée tout en précisant que son objectif d'inflation correspondait à un taux « inférieur à, mais proche de 2 % », renforçant ainsi la protection contre le risque de déflation.



Graphique 2 : Anticipations d'inflation à cinq ans, 2007-2019

Source : Enquête de la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP)

Note : L'inflation est mesurée en pourcentage annuel.

Cette définition a été très utile à la BCE pendant de nombreuses années ([Rostagno et al., 2019](#)). Elle a contribué à stabiliser les anticipations d'inflation en période de chocs inflationnistes. Entre 1999 et 2012, l'inflation s'est située en moyenne à 2 %. Entre 2013 et 2019, en revanche, elle s'est établie en moyenne à seulement 1,1 %, en raison d'une série de chocs désinflationnistes frappant l'économie. La baisse des anticipations d'inflation à plus long terme a été une évolution particulièrement préoccupante au cours de cette période (graphique 2). L'accent mis dans la définition de la stabilité des prix sur le maintien de l'inflation au-dessous de 2 % a pris le sens d'une obligation : les taux directeurs étant par ailleurs proches de leur plancher effectif, la BCE a donné l'impression de réagir plus

vigoureusement à des chocs inflationnistes ou de tolérer davantage une inflation inférieure, plutôt que supérieure, à sa cible. Les déclarations répétées de la présidence de la BCE et du Conseil des gouverneurs concernant la symétrie de la cible n'ont pas suffi à dissiper totalement ce sentiment. D'après les enquêtes, les ménages et les entreprises ignorent la valeur quantitative de l'objectif d'inflation de la BCE ([Bottone et al., 2021](#)). Tous ces éléments ont plaidé en faveur d'une cible claire et symétrique.

Pourquoi 2 % ?

Les services de l'Eurosystème ont fourni une analyse du [niveau optimal de cible d'inflation](#). D'une part, un taux d'inflation éloigné de zéro comporte des coûts économiques (modifications de prix plus fréquentes, par exemple), il se traduit par une inflation plus volatile (sur la base de l'expérience passée), et dévie de la « stabilité des prix » au sens littéral. D'autre part, un surplus d'inflation positive atténue la crainte de biais de mesure dans l'IPCH, ou l'existence de rigidités à la baisse des salaires nominaux. Une cible d'inflation positive offre également une marge de sécurité contre le risque de déflation. Quel que soit le taux d'inflation ciblé, les taux d'intérêt directs nominaux seront contraints par leur plancher effectif de manière plus fréquente et sur de plus longues périodes si les taux d'intérêt réels d'équilibre sont plus bas ([Brand et al., 2018](#)), ce qui réduit la marge de manœuvre nécessaire au soutien monétaire en période de récession. Toutes choses égales par ailleurs, plus la cible d'inflation est élevée, plus la marge de manœuvre pour recourir aux instruments conventionnels, c'est-à-dire les taux d'intérêt à court terme, est importante ([Andrade et al., 2021](#)).

L'*Occasional Paper* admet la difficulté d'identifier un niveau optimal d'inflation. Néanmoins, de nombreuses analyses suggèrent qu'il est plus important qu'en 2003 de disposer d'un « tampon » d'inflation positif. Dans le même temps, il peut être difficile pour une banque centrale, alors que l'inflation a été inférieure à la cible existante pendant un certain temps, d'asseoir la crédibilité d'une nouvelle cible plus élevée, d'autant plus qu'elle serait différente de la cible fixée par les autres principales banques centrales. En outre, au cours de la dernière décennie, les banques centrales ont eu recours à des instruments de politique monétaire non conventionnels (achats d'actifs, *forward guidance* sur les taux directs et opérations de refinancement à plus long terme ciblées) pour apporter un soutien supplémentaire à la demande agrégée lorsque les taux directs étaient proches de leur plancher effectif. Ces instruments ont été efficaces pour soutenir la reprise et rapprocher l'inflation de sa cible ([Altavilla et al., 2021](#)), mais leur impact et leurs éventuels effets secondaires sont difficiles à cerner.

Dans l'ensemble, le Conseil des gouverneurs a estimé qu'une cible d'inflation de 2 % était appropriée et cohérente avec celle des autres principales banques centrales. Dans le même temps, il a reconnu que lorsque l'économie est proche du plancher effectif, des mesures de politique monétaire particulièrement vigoureuses et ancrées dans la durée sont nécessaires pour éviter qu'une inflation inférieure à la cible ne s'ancre durablement. Cela peut également impliquer une période transitoire pendant laquelle l'inflation est modérément supérieure à la cible.

Le rôle du moyen terme

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a confirmé l'« orientation à moyen terme » de sa nouvelle stratégie, reconnaissant ainsi l'impossibilité de maintenir l'inflation à 2 % en permanence. La transmission de la politique monétaire à l'inflation prend du temps et des chocs peuvent se produire dans l'intervalle (hausse des prix de l'énergie ou goulets d'étranglement au niveau de l'offre) que la banque centrale peut avoir du mal à compenser. Définir une marge de tolérance autour de la cible - comme le font certaines banques centrales - est une autre manière de reconnaître la volatilité de l'inflation et l'impossibilité d'un réglage fin à court terme. Toutefois, la souplesse de l'orientation à moyen terme permet déjà de tenir compte du fait que la réponse de politique monétaire appropriée dépend de l'origine, de l'ampleur et de la persistance des chocs qui frappent l'économie (*Occasional Paper*, section 3). Sans préjudice de la stabilité des prix, elle permet également au Conseil des gouverneurs de prendre en considération, dans ses décisions de politique monétaire, d'autres aspects pertinents (comme l'emploi et la stabilité financière) pour la réalisation de son objectif de stabilité des prix.