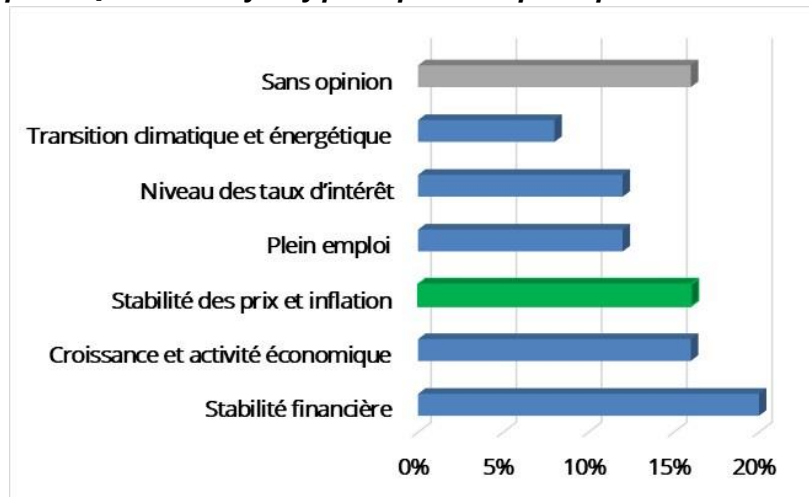


Le mandat de la BCE vu à travers le prisme de la nouvelle stratégie monétaire

Par Yolaine Fischer et [Giulia Sestieri](#)

Les avis divergent quant aux priorités économiques sur lesquelles la BCE devrait se concentrer. Après avoir rappelé la logique économique du mandat de la BCE, ainsi que son cadre juridique, ce billet livre quelques réflexions sur les raisons pour lesquelles la nouvelle stratégie intègre d'autres aspects, tels que le changement climatique, dans la manière dont la BCE remplit son mandat.

Graphique 1. Quel est l'objectif principal de la politique monétaire de la BCE ?

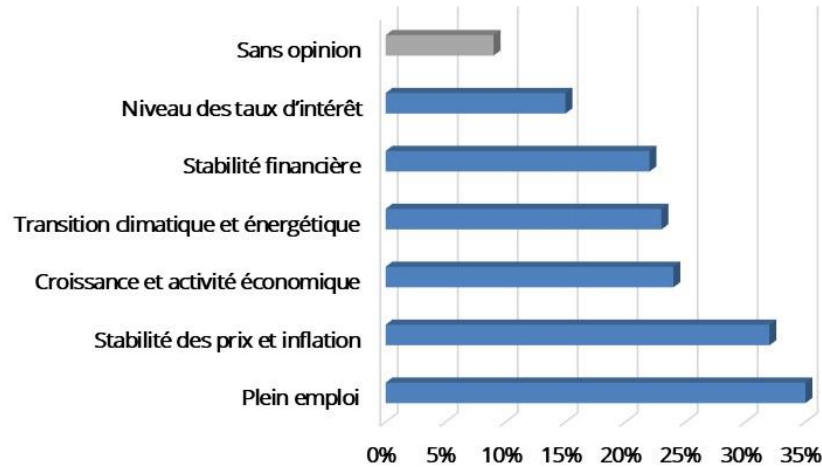


Source : Enquête téléphonique réalisée par Kantar pour la Banque de France en octobre 2020.

Note : Échantillon : 1 005 personnes, de 18 ans et plus.

Une enquête de la Banque de France réalisée en 2020 montre que seule une minorité de Français (16 %) sait que la stabilité des prix est l'objectif principal de la politique monétaire de la BCE (graphique 1). Interrogés sur la question de savoir quelles devraient être les deux principales préoccupations économiques de la BCE (graphique 2), ils se prononcent en grande majorité en faveur du plein emploi (35 %) et de la stabilité des prix (32 %), suivis de l'activité économique (24 %), de la transition climatique (23 %) et de la stabilité financière (22 %).

Graphique 2. Quelles devraient être les deux principales préoccupations économiques de la BCE ?



Source : Enquête téléphonique réalisée par Kantar pour la Banque de France en octobre 2020.

Note : Échantillon : 1 005 personnes, de 18 ans et plus. Deux réponses étaient possibles ici.

Éléments historiques et économiques sur l'objectif principal de stabilité des prix

La littérature de politique économique initiée par [Kydland et Prescott \(1977\)](#) et [Barro et Gordon \(1983\)](#) a introduit un cadre rigoureux pour l'examen du rôle des autorités publiques dans la stabilisation macroéconomique. L'un des enseignements qui en émerge est que pour parvenir à un équilibre de faible inflation, la politique monétaire doit être confiée à une institution crédible et indépendante (des pressions politiques). En effet, partout dans le monde, des épisodes historiques montrent qu'en l'absence d'une autorité indépendante responsable de la stabilité des prix, il existe clairement un « biais inflationniste » des gouvernements (par exemple en Allemagne au début des années 1920 et dans plusieurs pays européens dans les années 1970 et 1980).

C'est la raison pour laquelle la BCE s'est vu expressément assigner un objectif principal de maintien de la stabilité des prix, fixé par le Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE, ci-après « le Traité », article 127). La définition quantitative de la stabilité des prix a évolué au fil du temps et, depuis juillet 2021, elle consiste en une cible d'inflation symétrique de 2 % à moyen terme. En outre, le principe d'interdiction de financement monétaire (TFUE, article 123), ainsi que le principe d'indépendance de la banque centrale (TFUE, article 130) ont été établis afin d'éviter toute pression politique sur l'Eurosystème de la part des États membres de la zone euro. Enfin, la BCE dispose des meilleurs instruments de contrôle de l'inflation, comme la faculté de déterminer les taux d'intérêt directeurs.

Un objectif subsidiaire sans préjudice de l'objectif principal

Malgré la primauté de l'objectif de stabilité des prix, le mandat de la BCE n'est pas un mandat unique mais plutôt un mandat « hiérarchique » qui comprend un objectif « subsidiaire ». En effet, l'article 127 du Traité prévoit que la BCE, sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, « apporte son soutien aux politiques économiques générales dans l'Union, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de l'Union ». Parmi ces derniers : le « plein emploi », une « croissance économique équilibrée », « un niveau élevé de protection et d'amélioration de la qualité de l'environnement ». De plus, l'article 127, paragraphe 5, dispose que la BCE contribue à la « stabilité du système financier ».

Outre l'obligation de recourir uniquement aux instruments prévus par le Traité, les principales conditions à la poursuite de l'objectif subsidiaire sont les suivantes :

- Le soutien apporté par la BCE aux autres politiques économiques ne doit pas se faire au détriment de la stabilité des prix.
- La BCE n'est pas autorisée à *mener* des « politiques économiques », elle exerce uniquement un rôle de *soutien*, la responsabilité première de ces politiques revenant aux gouvernements et aux parlements.
- Aucune action de la BCE ne doit aller au-delà de ce qui est nécessaire pour sa réussite ni avoir des conséquences négatives qui excèderaient les résultats positifs attendus (test de proportionnalité).

Opportunités et défis de la nouvelle boîte à outils de politique monétaire

Dans le passé, la conduite de la politique monétaire « conventionnelle », caractérisée par une unicité d'objectif et d'instrument (taux directeurs), rendait plus difficile pour la BCE la prise en compte délibérée d'aspects autres que la stabilité des prix dans ses décisions de politique monétaire. Cela étant, la BCE a *de facto* toujours pris en compte une mesure de l'activité (l'écart de production ou l'écart de chômage par exemple) dans ses décisions sur les taux directeurs, conformément aux prescriptions d'une règle de Taylor. De fait, un arbitrage entre activité et stabilisation des prix n'apparaît pas en cas de chocs de demande agrégée. En cas de chocs d'offre, en revanche, lorsque cet arbitrage est susceptible de se matérialiser, l'[orientation « à moyen terme »](#) de l'objectif de la BCE permet de « regarder au-delà » du choc et de réagir uniquement en présence d'effets de second tour (par exemple sur les salaires).

Toutefois, l'élargissement progressif de la boîte à outils de la BCE, qui inclut désormais des instruments « néo-conventionnels » tels que les achats d'actifs, offre de plus larges possibilités de soutien, qui doivent être évaluées de façon à identifier les solutions les plus pertinentes et les plus efficaces.

Les interactions entre la stabilité des prix et l'objectif subsidiaire

De nombreux travaux ont été menés à l'occasion de [l'évaluation stratégique](#) de 2020-2021 afin d'étudier le rôle dans la conduite de la politique monétaire d'autres aspects liés à l'objectif subsidiaire, comme l'[emploi](#), la [stabilité financière](#), et le [changement climatique](#). D'un point de vue juridique, l'évaluation a conduit à une description approfondie du mandat de la BCE, disponible [ici](#), tandis que la question spécifique des liens entre le changement climatique et le mandat avait été explorée lors de travaux antérieurs ([ici](#), chapitre 7).

La [nouvelle stratégie de la BCE](#) réitère clairement qu'« une orientation à moyen terme permet au Conseil des gouverneurs de prendre en considération d'autres aspects pertinents en vue de remplir son objectif de stabilité des prix lorsqu'il prend ses décisions de politique monétaire » et précise que « la prise en compte de ces aspects sera souvent nécessaire pour maintenir la stabilité des prix à moyen terme ».

En particulier, il est devenu de plus en plus évident au cours des dernières années que le changement climatique a des conséquences pour l'objectif de stabilité des prix via son impact sur des indicateurs macroéconomiques tels que l'inflation, la production, l'emploi ou la productivité. En outre, le changement climatique a, et aura de plus en plus, des conséquences sévères pour de nombreux objectifs de l'Union, comme le bien-être de ses peuples, une croissance économique équilibrée et l'environnement. Le changement climatique est donc également lié à l'objectif subsidiaire de la BCE.

Par conséquent, dans le cadre de la nouvelle stratégie, la BCE a formulé [un plan d'action](#) prometteur relatif au changement climatique, qui inclut de possibles modifications de ses instruments de politique monétaire, comme par exemple les achats d'actifs. Un rôle *préventif* de la part de la BCE, c'est-à-dire une action contre le changement climatique lui-même, est toutefois délimité par les conditions juridiques mentionnées précédemment. Il importe donc de comprendre que ce rôle préventif ne peut être que *complémentaire* par rapport à celui des principaux acteurs publics de la lutte contre le changement climatique, qui relèvent des sphères législative et exécutive.