

Pour s'initier à l'activité de banque centrale et à la politique monétaire dans la zone euro



Pour s'initier à l'activité de banque centrale et à la politique monétaire dans la zone euro

Ce chapitre⁽¹⁾ fournit un bref aperçu du Système européen de banques centrales (SEBC) et de l'Eurosystème ainsi qu'une introduction à la politique monétaire de la BCE. Des informations plus détaillées destinées à vous aider à préparer vos étudiants au concours sont disponibles sur le site Generation Euro dans la partie intitulée « À propos de l'Eurosystème ».

Le Système européen de banques centrales, l'Eurosystème et la zone euro

Depuis le 1^{er} janvier 1999, la BCE est chargée de conduire la politique monétaire de la zone euro, qui regroupe les pays de l'Union européenne utilisant l'euro. Elle a vu le jour avec le transfert, en janvier 1999, de la compétence en matière de politique monétaire des banques centrales nationales de onze pays (à l'époque) au Conseil des gouverneurs de la BCE. La Grèce a rejoint la zone euro en 2001, la Slovénie en 2007, Chypre et Malte en 2008, la Slovaquie en 2009, l'Estonie en 2011, la Lettonie en 2014 et la Lituanie en 2015. La naissance de la zone euro et la création de la BCE ont marqué le processus d'intégration européenne. Pour pouvoir adhérer à la zone euro, les pays cités ci-dessus ont dû remplir les « critères de convergence », comme devront le faire les autres États membres de l'Union européenne (UE) avant de pouvoir adopter l'euro. Le respect de ces critères est la condition préalable, d'un point de vue économique et juridique, à la participation à l'Union économique et monétaire. Le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et les statuts du Système européen de banques centrales (SEBC) et de la Banque centrale européenne constituent le fondement juridique de la politique monétaire unique. La BCE est placée au cœur de l'Eurosystème et du SEBC. Conjointement, la BCE et les banques centrales nationales (BCN) accomplissent les missions qui leur ont été conférées.

Le SEBC se compose de la BCE et des BCN de l'ensemble des États membres, qu'ils aient ou non adopté l'euro. L'Eurosystème regroupe quant à lui la BCE et les BCN des États membres dont la monnaie est l'euro. L'Eurosystème coexistera avec le SEBC tant que certains États membres ne feront pas partie de la zone euro.

La Banque centrale européenne

La Banque centrale européenne (BCE) est la banque centrale en charge de la monnaie unique européenne, l'euro.

Objectifs

Selon le traité, l'objectif principal du SEBC est de maintenir la stabilité des prix. Sans préjudice de cet objectif, le SEBC doit apporter son soutien aux politiques économiques générales de l'UE, notamment en vue du plein emploi et d'un développement durable.

L'objectif de la politique monétaire

Le traité fixe une hiérarchie claire entre les objectifs de l'Eurosystème, le premier étant la stabilité des prix. Il stipule en outre explicitement que la meilleure contribution que la politique monétaire puisse apporter à la réalisation d'un environnement économique favorable et du plein emploi est d'assurer la stabilité des prix.

Ces dispositions du traité traduisent le large consensus autour des bienfaits substantiels découlant de la stabilité des prix. Son maintien durable est une condition préalable essentielle au renforcement du bien-être économique et de la croissance potentielle du PIB. Le rôle naturel de la politique monétaire dans une économie consiste à maintenir la stabilité des prix. La politique monétaire peut influencer l'activité réelle à court terme,

(1) Il est fondé sur des informations disponibles sur le site Internet de la BCE (<http://www.ecb.europa.eu>).

mais à plus longue échéance, elle peut uniquement influencer le niveau des prix.

Le traité stipule également que, dans la mise en œuvre effective des décisions de politique monétaire visant à assurer la stabilité des prix, l'Eurosystème doit aussi prendre en compte les objectifs économiques généraux de l'UE. En particulier, étant donné que la politique monétaire peut influencer l'activité réelle à court terme, la BCE doit éviter de favoriser des fluctuations excessives de la production et de l'emploi, si cela est compatible avec son objectif principal.

Missions fondamentales

En vertu du traité, les missions fondamentales relevant du SEBC consistent à :

- définir et mettre en œuvre la politique monétaire de l'Union ;
- conduire les opérations de change ;
- détenir et gérer les réserves officielles de change des pays de la zone euro ;
- favoriser le bon fonctionnement des systèmes de paiement.

Autres missions du SEBC

Le SEBC est aussi en charge d'autres missions dans les domaines suivants :

- billets : la BCE et les BCN sont responsables de l'émission des billets en euros au sein de l'Eurosystème ;
- statistiques : assistée par les BCN, la BCE collecte les informations statistiques dont elle a besoin pour l'accomplissement de ses missions, soit auprès des autorités nationales compétentes, soit directement auprès des agents économiques ;
- stabilité et surveillance du système financier : le SEBC contribue à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne la surveillance prudentielle des établissements de crédit et la stabilité du système financier ;
- coopération internationale et européenne : la BCE entretient des relations de travail avec les institutions, organes et instances appropriés au sein de l'UE et au niveau mondial lorsqu'il est question des missions confiées au SEBC.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE

Le Conseil des gouverneurs est le principal organe de décision de la BCE. Il se compose :

- des six membres du directoire ; et
- des gouverneurs des BCN des États membres dont la monnaie est l'euro.

Ses responsabilités sont :

- l'adoption des règlements et la prise des décisions nécessaires à l'accomplissement des missions confiées au SEBC ; et
- la définition de la politique monétaire de la zone euro. Il s'agit notamment des décisions relatives aux objectifs monétaires, aux taux d'intérêt directeurs et à l'approvisionnement en réserves dans l'Eurosystème ainsi que de la définition des orientations nécessaires à la mise en œuvre de ces décisions.

Réunions et décisions du Conseil des gouverneurs de la BCE

Depuis janvier 2015, les réunions du Conseil des gouverneurs consacrées à la politique monétaire sont passées d'un cycle de quatre semaines à un cycle de six semaines. Lors de ces réunions, le Conseil des gouverneurs analyse les évolutions économiques et monétaires et prend les décisions de politique monétaire. Les réunions ne portant pas sur la politique monétaire continueront à se tenir au moins une fois par mois. L'objectif de ces réunions est essentiellement d'examiner les questions portant sur les autres missions et responsabilités de la BCE et de l'Eurosystème.

La BCE explique de manière détaillée ses décisions de politique monétaire lors d'une conférence de presse organisée à l'issue de chaque réunion portant sur la politique monétaire. Le président de la BCE, de concert avec le vice-président, préside cette conférence de presse, qui se déroule en deux temps : le président lit tout d'abord la déclaration introductive, qui explique les raisons sous-tendant la décision de politique monétaire adoptée par le Conseil des gouverneurs, puis répond aux questions des journalistes. Depuis janvier 2015, la BCE publie des comptes rendus réguliers des délibérations de politique monétaire du Conseil des gouverneurs.

L'objectif de stabilité des prix

L'objectif de stabilité des prix fait référence au niveau général des prix dans l'économie et consiste à éviter tant les périodes prolongées d'inflation trop haute que celles d'inflation trop basse (ou de déflation).

La BCE définit son objectif de stabilité des prix comme une « progression sur un an de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) inférieure à, mais proche de 2 % à moyen terme dans la zone euro ».

La stabilité des prix contribue à atteindre des niveaux élevés d'activité économique et d'emploi en :

- renforçant la transparence du mécanisme de formation des prix. Dans un contexte de stabilité des prix, il est plus facile pour les consommateurs d'identifier les variations des prix relatifs (c'est à dire des prix de différents biens), sans être perturbés par les importantes variations du niveau général des prix lorsque l'inflation est forte. Ils peuvent donc prendre des décisions de consommation et d'investissement en connaissance de cause et mieux affecter leurs ressources, à savoir leur argent ;
- réduisant les primes de risque liées à l'inflation contenues dans les taux d'intérêt (à savoir la compensation exigée par les investisseurs pour toute accélération inattendue de l'inflation pendant la durée de leur investissement). Cela diminue les taux d'intérêt et renforce les incitations à investir ;
- rendant superflues les activités improductives relatives à la couverture des risques liés à l'inflation ou la déflation (par exemple, conserver des biens dans l'espoir que leur prix augmente) ; et

- prévenant une redistribution arbitraire de la richesse et des revenus à la suite d'épisodes inattendus d'inflation ou de déflation.

Le rôle de la stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème

Une stratégie de politique monétaire est un cadre cohérent et structuré pour la prise de décisions de politique monétaire en vue d'atteindre l'objectif de la banque centrale.

La stratégie de politique monétaire de la zone euro comporte deux missions essentielles. Premièrement, en encadrant clairement le processus de prise de décision monétaire lui-même, elle assure que le Conseil des gouverneurs de la BCE dispose des informations et analyses lui permettant de prendre ces décisions de politique monétaire.

Deuxièmement, elle constitue un instrument d'explication au public de ces décisions. En contribuant à l'efficacité de la politique monétaire et en signalant l'engagement de l'Eurosystème en faveur de la stabilité des prix, la stratégie participe à la crédibilité de l'Eurosystème sur les marchés financiers.

Les décisions monétaires du Conseil des gouverneurs de la BCE, qui consistent à piloter les taux d'intérêt à court terme, influencent l'économie et, in fine, le niveau des prix.

Une approche à deux piliers

Le Conseil des gouverneurs de la BCE suit une approche spécifique pour déterminer la nature et l'ampleur des risques à moyen terme pesant sur la stabilité des prix dans la zone euro.

Cette approche, visant à organiser, évaluer et recouper les informations pertinentes pour l'examen des risques pesant sur la stabilité des prix, s'articule autour de deux perspectives analytiques complémentaires, appelées les deux « piliers » :

- l'analyse économique ; et
- l'analyse monétaire.

L'analyse économique est une évaluation des déterminants à court et moyen terme des évolutions des prix, et particulièrement de l'activité économique réelle



(la production de biens et services) et des conditions financières au sein de l'économie. En effet, les évolutions des prix à ces horizons sont largement influencées par les interactions entre l'offre et la demande sur les marchés des biens, des services et des facteurs de production (travail, capital, terrains).

L'analyse monétaire s'intéresse pour sa part au long terme et aux liens sur longues périodes entre la monnaie et les prix. Elle a essentiellement pour objet de recouper, dans une perspective de moyen et long terme, les indications à court et moyen terme fournies par l'analyse économique et utiles à la politique monétaire. De plus, un grand nombre d'indicateurs des marchés financiers viennent compléter les informations relatives aux développements en matière de monnaie et de crédit pour parachever le tableau et identifier les risques susceptibles de provenir du volet financier de l'économie.

L'approche à deux piliers est conçue de manière à ce qu'aucune information pertinente ne soit négligée dans le cadre de l'évaluation des risques pour la stabilité des prix et qu'il soit suffisamment tenu compte des différentes perspectives et du recoupement des informations afin de former un jugement global de ces risques. Elle représente une analyse diversifiée et assure un processus de décision robuste.

Les instruments de politique monétaire

La politique monétaire opère en pilotant au mieux les taux d'intérêt à court terme, influençant ainsi les évolutions économiques. Le pilotage des taux d'intérêt à court terme s'effectue à travers la mise en œuvre opérationnelle de la politique monétaire. L'Eurosystème dispose pour ce faire de différents instruments. Il s'agit des opérations d'open market, des facilités permanentes et des réserves obligatoires.



a) Opérations d'open market

Principal instrument de politique monétaire, elles servent à :

- piloter les taux d'intérêt ;
- gérer les conditions de la liquidité sur le marché monétaire ; et
- signaler l'orientation de la politique monétaire.

Il existe quatre catégories d'opérations d'open market :

- les opérations principales de refinancement, qui consistent en des opérations de cession temporaire destinées à fournir de la liquidité de manière régulière, avec une fréquence hebdomadaire et une échéance d'une semaine ;
- les opérations de refinancement à plus long terme, qui consistent en des opérations de cession temporaire destinées à fournir de la liquidité avec une fréquence mensuelle et une échéance de trois mois ;
- les opérations de réglage fin, qui sont effectuées de façon ponctuelle et visent à gérer la liquidité sur le marché et à piloter les taux d'intérêt, notamment pour atténuer l'incidence de fluctuations imprévues de la liquidité sur les taux d'intérêt ; et
- les opérations structurelles, qui sont menées en émettant des certificats de dette et en ayant recours à des opérations de cession temporaire ou à des opérations fermes.

b) Facilités permanentes

L'Eurosystème propose également des facilités permanentes, destinées à fournir et absorber de la liquidité à 24 heures et à fixer les limites des taux d'intérêt de marché au jour le jour. Les deux facilités permanentes sont :

- la facilité de prêt marginal, grâce à laquelle les contreparties (à savoir les institutions financières, comme les banques) peuvent obtenir de la liquidité à 24 heures auprès des banques centrales nationales de la zone euro contre la remise de garanties éligibles ; et
- la facilité de dépôt, au titre de laquelle les contreparties peuvent effectuer des dépôts à 24 heures auprès des banques centrales nationales de la zone euro.

c) Réserves obligatoires

L'Eurosystème impose aux établissements de crédit de constituer des réserves minimales sur des comptes ouverts auprès des BCN de la zone euro. L'objectif des réserves obligatoires est de stabiliser les taux d'intérêt du marché monétaire et de créer un besoin structurel de refinancement, ou de l'accroître.

Mesures non conventionnelles de politique monétaire

Compte tenu de la profondeur et de la durée de la crise financière, les seules mesures conventionnelles n'auraient pas permis d'assurer la stabilité des prix. Ramené à un niveau historiquement bas, le taux à court terme n'offrait quasi plus de marge de coupes supplémentaires pour soutenir l'économie.

Avant même que le taux à court terme ait atteint ce plancher, la BCE avait d'ailleurs ressenti le besoin d'appliquer certaines mesures de politique monétaire non conventionnelles pour répondre aux graves perturbations de la transmission de sa politique causées par la fragmentation financière de la zone euro. Des mesures non-conventionnelles supplémentaires ont ensuite été introduites pour renforcer l'orientation de la politique monétaire afin d'atténuer les risques de déflation. Globalement, la combinaison de la politique monétaire conventionnelle et de toute une série de mesures non-conventionnelles a réussi à assurer la stabilité des prix dans la zone euro.

Le but des mesures non-conventionnelles de politique monétaire introduites par la BCE, et qui sont sans précédent de par leur nature, leur portée et leur ampleur, consiste à préserver l'objectif principal de stabilité des prix et à assurer une transmission adéquate de la politique monétaire. Ces mesures ont été conçues pour fournir de la liquidité au secteur bancaire, pour assouplir les conditions financières globales et restaurer des segments de marché spécifiques ainsi que le canal du prêt bancaire. Le secteur bancaire constitue un canal particulièrement important pour la transmission des impulsions de politique monétaire aux entreprises et aux ménages dans la zone euro. Les mesures non-conventionnelles de politique monétaire comprennent les instruments suivants :

Mesures en matière de liquidités et de financement

- Fourniture de liquidités à taux fixe et à allocation intégrale
- Extension de la maturité des opérations de refinancement (opérations de refinancement à plus long terme [trois ans] (LTRO) en novembre 2011)
- Élargissement de la liste des actifs admis en garantie

Achats fermes d'actifs dans des segments de marché en dysfonctionnement

- Programme pour les marchés de titres
- Programmes d'achat d'obligations sécurisées
- Opérations monétaires sur titres (activable à compter de septembre 2012)

Forward guidance (juillet 2013)

Depuis juillet 2013, la BCE fournit des indications ou orientations prospectives sur la trajectoire future des taux d'intérêt directeurs.

Assouplissement du crédit et achats d'actifs (juin 2014 à fin 2018)

- Fourniture ciblée de liquidités à plus long terme (TLTRO)
- Programme d'achats de titres adossés à des actifs
- Programme d'achats d'obligations sécurisées
- Programme d'achats de titres du secteur des entreprises
- Programme étendu d'achats d'actifs

Le 22 janvier 2015, la BCE a annoncé un programme étendu d'achats d'actifs (Asset Purchase Programme – APP). À travers ce programme, elle a ajouté des achats d'obligations souveraines à ses programmes en vigueur d'achats d'actifs du secteur privé, lancés fin 2014, afin de faire face aux risques d'une période trop prolongée de faible inflation.

Les achats mensuels cumulés devaient s'élever à 60 milliards d'euros et durer au moins jusqu'en septembre 2016 et en tout cas jusqu'à ce que le Conseil des gouverneurs observe un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à son objectif de taux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme.



Les équipes gagnantes au European Youth Dialogue à la BCE à Francfort en 2019.

Depuis lors, le montant du programme s'est élevé à 80 milliards d'euros avant d'être ramené à son montant initial au printemps 2017, puis à 30 milliards à la fin de cette année-là. Au mois de juin 2018, il a été décidé que la BCE continuera de procéder à des achats nets dans le cadre du programme d'achats d'actifs au rythme mensuel de 30 milliards d'euros jusqu'à fin septembre 2018. En septembre 2018, le Conseil des gouverneurs a décidé, dans un premier temps, de réduire de moitié le programme de rachat pour le ramener à 15 milliards d'euros avant de mettre un terme à ses achats nets après fin décembre 2018.

En novembre 2019, la BCE a repris les achats d'actifs nets pour un montant mensuel de 20 milliards d'euros.

S'agissant des réinvestissements, le Conseil des gouverneurs entend poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP, et ce pendant une période prolongée après la date à laquelle il commencera à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

La réaction de la politique monétaire de la BCE face au COVID-19

Au début de 2020, une nouvelle infection virale baptisée « COVID-19 » a ébranlé le monde. Eu égard à sa

propagation, l'Organisation mondiale de la santé (OMS) lui a attribué le statut de pandémie le 11 mars. Cette maladie a provoqué, à tout le moins, un triple choc sanitaire, financier et économique, déclenchant l'une des plus profondes crises observées en temps de paix. Les gouvernements du monde entier ont rapidement adopté des mesures sans précédent pour lutter contre la pandémie, s'attachant en priorité à contenir le virus, avant de s'atteler dans la foulée, aux côtés des banques centrales et des autorités de surveillance, à limiter la panique financière et les retombées économiques.

La BCE a considérablement renforcé ses mesures, poursuivant trois grands objectifs, tous essentiels à l'accomplissement de son mandat principal, le maintien de la stabilité des prix : garantir une orientation globale suffisamment accommodante de la politique monétaire, soutenir la stabilisation des marchés afin de préserver le mécanisme de transmission et fournir de la liquidité de banque centrale en abondance, en particulier pour maintenir l'octroi de crédits.

Plus d'informations sur les mesures prises par la BCE pour atténuer l'impact de la pandémie COVID-19 dans la Revue économique de la Banque nationale de Belgique de septembre 2020 : <https://www.nbb.be/fr/articles/la-reaction-de-la-politique-monetaire-de-la-bce-face-au-covid-19-0>