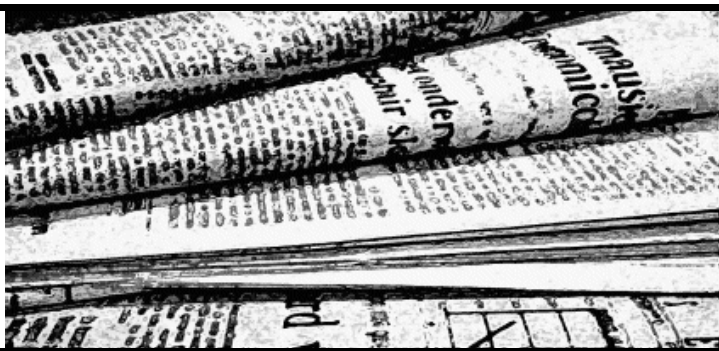


Banque nationale de Belgique

Communiqué de presse

Bruxelles, le 15 septembre 2003



QUELQUES OUTILS D'ÉVALUATION DE L'ORIENTATION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

(Article publié dans la Revue économique du 3^e trimestre 2003)

La politique monétaire agit dans un environnement complexe, mouvant et incertain. La stratégie de politique monétaire doit à la fois tenir compte de cette complexité et être lisible afin de gagner en crédibilité et de mieux permettre au public de juger les décisions prises. A cette fin, les banques centrales cherchent à assurer la cohérence de leurs décisions tout en s'adaptant sans cesse à un environnement changeant. Pour la plupart d'entre elles, l'arbitrage entre ces deux nécessités a trouvé sa solution dans la fixation d'un objectif explicite, plutôt qu'une règle de comportement. En effet, aucune banque centrale n'a adopté une règle simple permettant un pilotage automatique. En revanche, toutes les banques centrales placent au premier rang de leurs objectifs le maintien de la stabilité des prix et s'attachent à expliquer leurs décisions.

Cependant, les autorités monétaires n'influencent l'évolution des prix qu'en terme de délais longs et variables. Afin de décrire ou de juger leur action sans trop attendre, les observateurs utilisent divers indicateurs visant à résoudre la tension entre la complexité de l'environnement et la simplicité des instruments de la politique monétaire. De tels indicateurs sont parfois proposés comme règles pour la conduite de la politique monétaire. Leurs mérites et leurs limites ont été explorés dans cet article.

Malgré leurs défauts, ces outils ont été appliqués à la situation de la zone euro. L'impression qui s'en dégage quant à l'orientation actuelle de la politique monétaire de l'Eurosystème peut être résumée comme suit:

- la liquidité est particulièrement abondante dans la zone euro, mais elle a sans doute été temporairement affectée par une aversion au risque plus aiguë qu'à l'accoutumée;
- le taux d'intérêt réel à court terme est particulièrement bas;
- il en va de même de l'indice des conditions monétaires, même s'il s'est redressé au cours des douze derniers mois;
- le taux d'intérêt directeur de la BCE est situé sous le niveau préconisé par plusieurs règles du type de celle proposée par Taylor;
- les anticipations d'inflation à moyen et long termes restent légèrement au-dessous de 2 p.c. l'an.

L'image globale est donc celle d'une politique monétaire qui a utilisé, afin de stabiliser la croissance, les marges données par la crédibilité déjà acquise en termes de maintien de la stabilité des prix.