

2008-03-13

## COMMUNIQUÉ DE PRESSE

---

### **Estimation des préférences en matière de politique monétaire dans un modèle prospectif: une approche bayésienne** *par Pelin Ilbas*

NBB Working Paper No 129 - Research Series

Cet article évalue les préférences des responsables de la politique monétaire dans le contexte du modèle d'équilibre général stochastique pour la zone euro développé par Smets et Wouters (2003). Dans la spécification initiale de ce modèle, la politique monétaire se caractérise par une règle de taux d'intérêt empirique. L'article abandonne cette approche et adopte, à la place, le cadre d'une politique monétaire optimale où la banque centrale s'engage à suivre une règle optimale dans le futur, en partant d'une période initiale. Dans cette période initiale, la banque centrale réduit au minimum la somme pondérée des variances des principales variables, laquelle est décrite par la fonction de perte. Les équations structurelles, qui décrivent l'économie, servent de contrainte à ce problème d'optimisation de la banque centrale. Les pondérations individuelles attribuées aux principales variables alternatives dans la fonction de perte, que nous appelons les "variables-cibles", reflètent les préférences de la politique monétaire.

Les informations relatives aux objectifs de politique monétaire sont précieuses parce qu'elles influencent la manière dont se forment les anticipations des agents économiques. La connaissance des objectifs et des préférences de la banque centrale permet dès lors aux agents d'anticiper la réaction de la banque centrale par rapport aux évolutions économiques. Étant donné que les anticipations jouent un rôle important dans le processus de stabilisation de l'économie, la banque centrale peut disposer d'un outil de stabilisation supplémentaire si elle révèle les principaux objectifs de sa politique monétaire. L'objectif principal de l'union monétaire étant la stabilité des prix à moyen terme, il subsiste une marge de manœuvre pour des objectifs supplémentaires à court terme. Cet article déduit l'importance relative de ces objectifs supplémentaires par rapport à l'objectif principal d'inflation de la banque centrale. Il part de l'hypothèse qu'il existait une politique monétaire unique dans la zone euro durant la période de 1980 à 1999. La question de savoir si un changement dans les préférences en matière de politique monétaire s'est produit durant la période qui a suivi l'introduction de la monnaie unique reste ouverte, étant donné la courte durée de l'échantillon d'observation après le lancement de la monnaie unique. Les estimations sont effectuées sur la base de données trimestrielles artificielles de la zone euro élaborées par Fagan, Henry et Mestre (2001).

L'article part de l'hypothèse que la politique monétaire a été mise en œuvre de façon optimale durant la période considérée. Cette approche présente l'avantage de pouvoir directement estimer les préférences dans la fonction de perte de la banque centrale. L'alternative, qui consiste à pouvoir estimer une fonction de réaction de type Taylor pour décrire le comportement en matière de politique monétaire comme le font Smets et Wouters (2003), n'est pas intéressante en ce contexte, étant donné que les coefficients estimés sont généralement fonction des paramètres de préférence. En outre, ces coefficients estimés ne sont utiles que dans la mesure où ils révèlent à quelles variables la politique monétaire "réagit" et non quelles variables elle "vise comme objectif". Par exemple, l'écart de production affiche habituellement un coefficient significatif dans la fonction de réaction estimée, généralement en raison du rôle qu'il joue dans la prédiction de l'inflation. Par conséquent, il est possible que la politique monétaire poursuive comme unique objectif le taux d'inflation et qu'elle réagisse seulement à l'écart de production en raison de ce rôle d'information.

Un autre avantage que présente l'adoption du cadre de politique monétaire optimale est qu'il permet d'aborder les résultats dans le contexte du régime d'"objectif d'inflation" et que cela rapproche davantage le comportement en matière de politique monétaire du comportement d'optimisation des agents économiques, que l'on suppose généralement dans les modèles d'équilibre général.