

Inflation élevée: quelles implications pour la politique monétaire européenne et pour la politique économique et budgétaire de la Belgique?

Pierre Wunsch

30 mars 2022



01 Une inflation élevée après le redressement rapide qui a suivi la pandémie

02 Guerre en Ukraine: accélération de l'inflation et ralentissement de la croissance économique

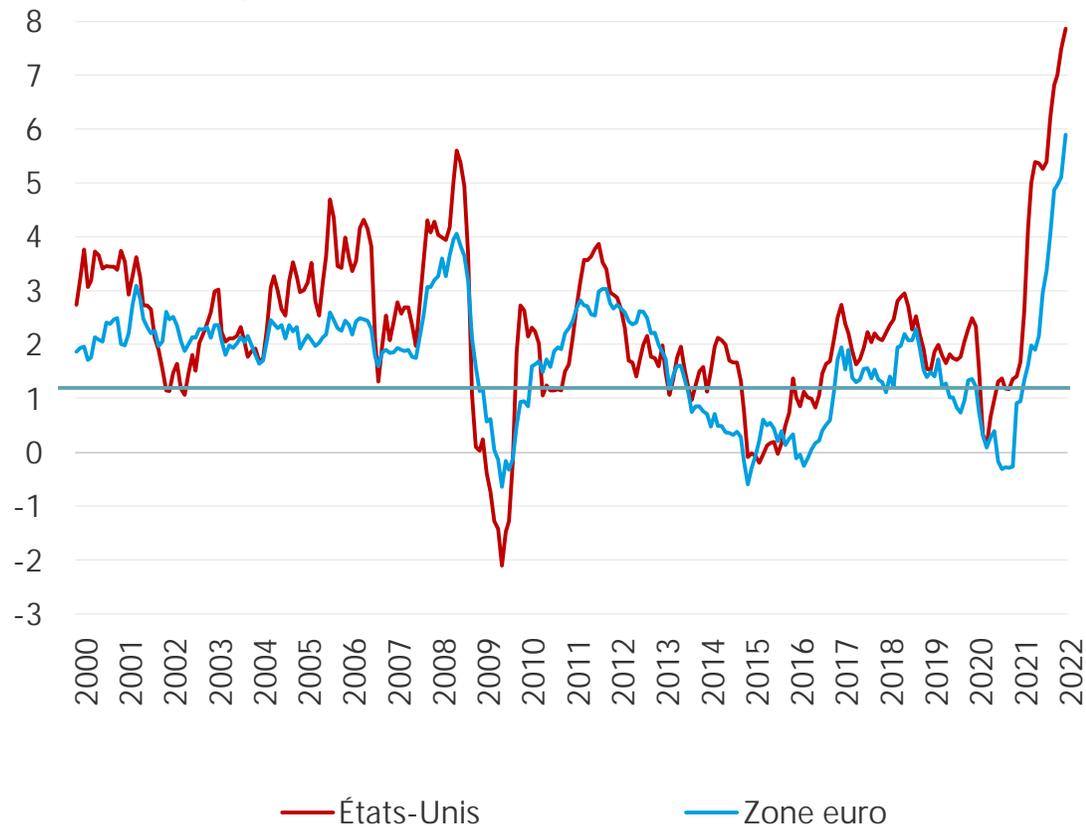
03 La politique monétaire doit maintenir l'inflation sous contrôle dans la zone euro

04 Les conséquences de la dégradation des termes de l'échange doivent être réparties au sein de l'économie belge

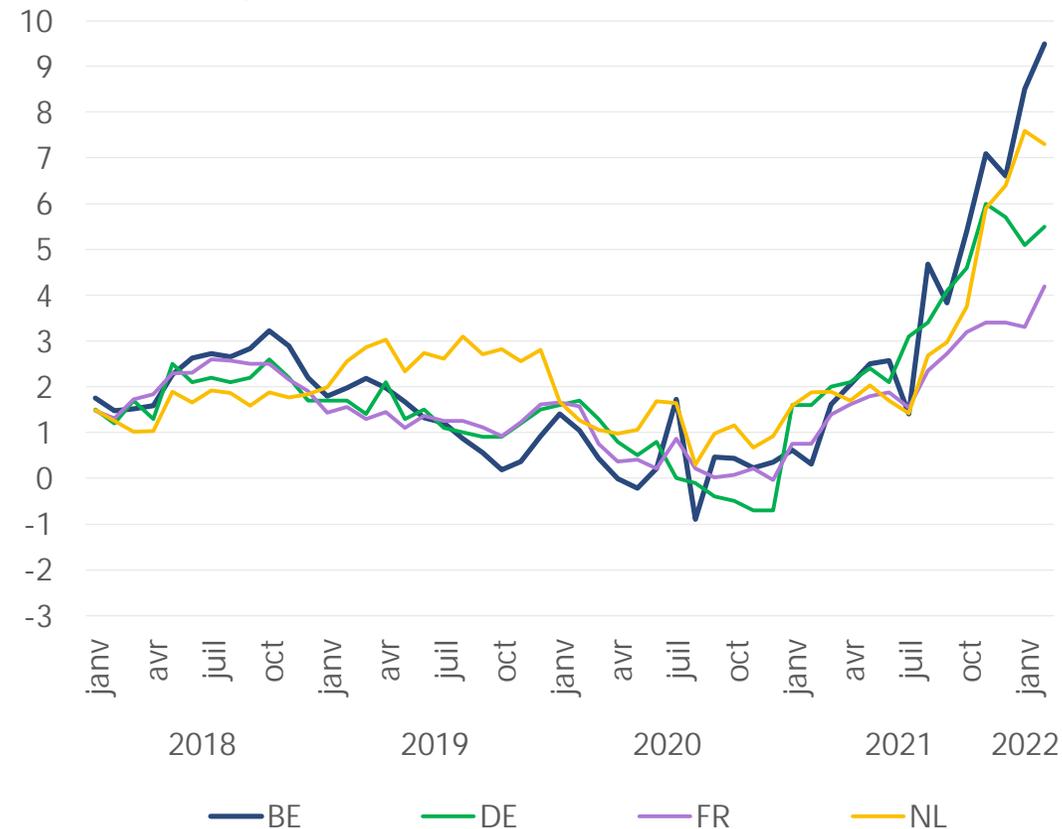
05 La politique budgétaire de la Belgique doit veiller à la soutenabilité de la dette en toutes circonstances

L'inflation totale a récemment atteint des niveaux records ...

Indices de prix, croissance annuelle
(pourcentage)

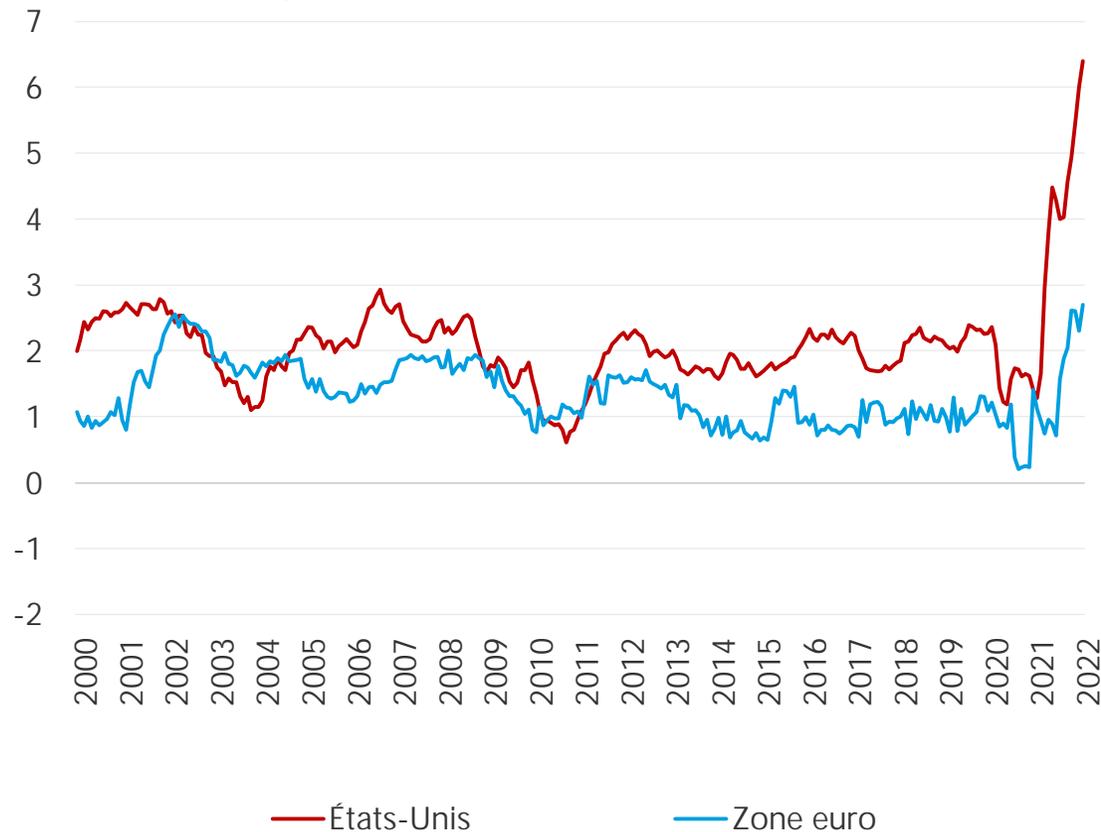


Indices de prix, croissance annuelle
(pourcentage)

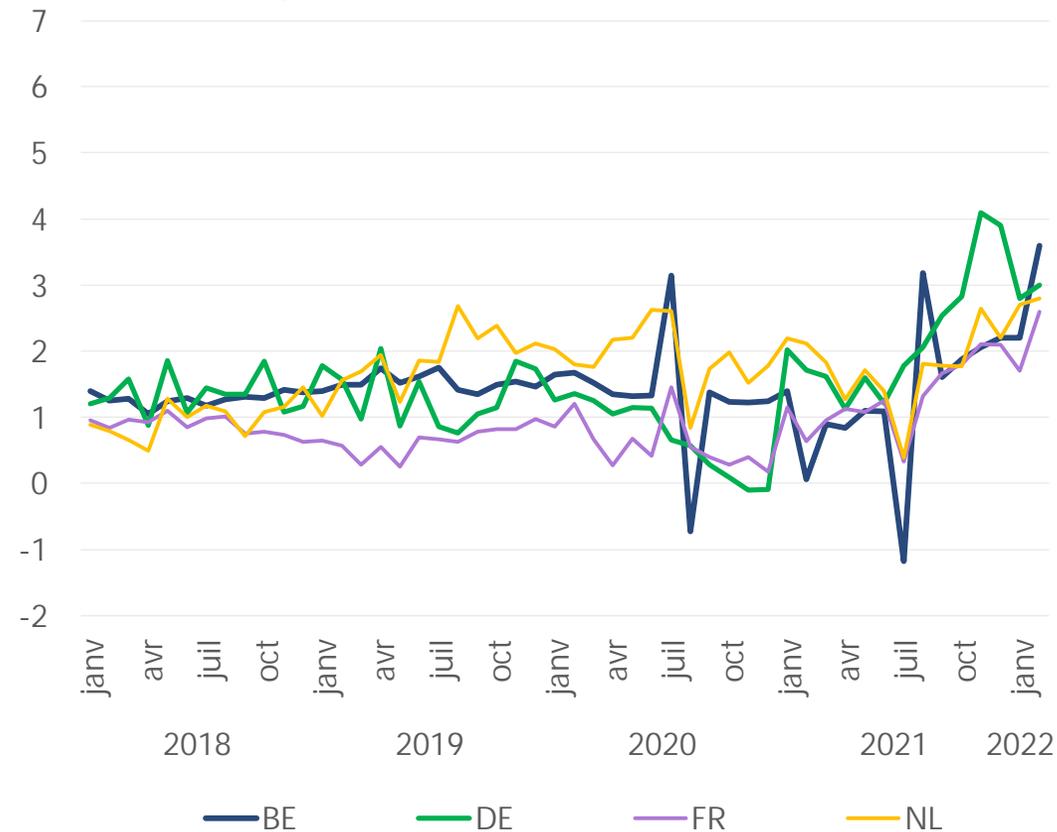


... et l'inflation sous-jacente se caractérise aussi par une tendance à la hausse

Indices de prix, croissance annuelle
(en pourcentage)



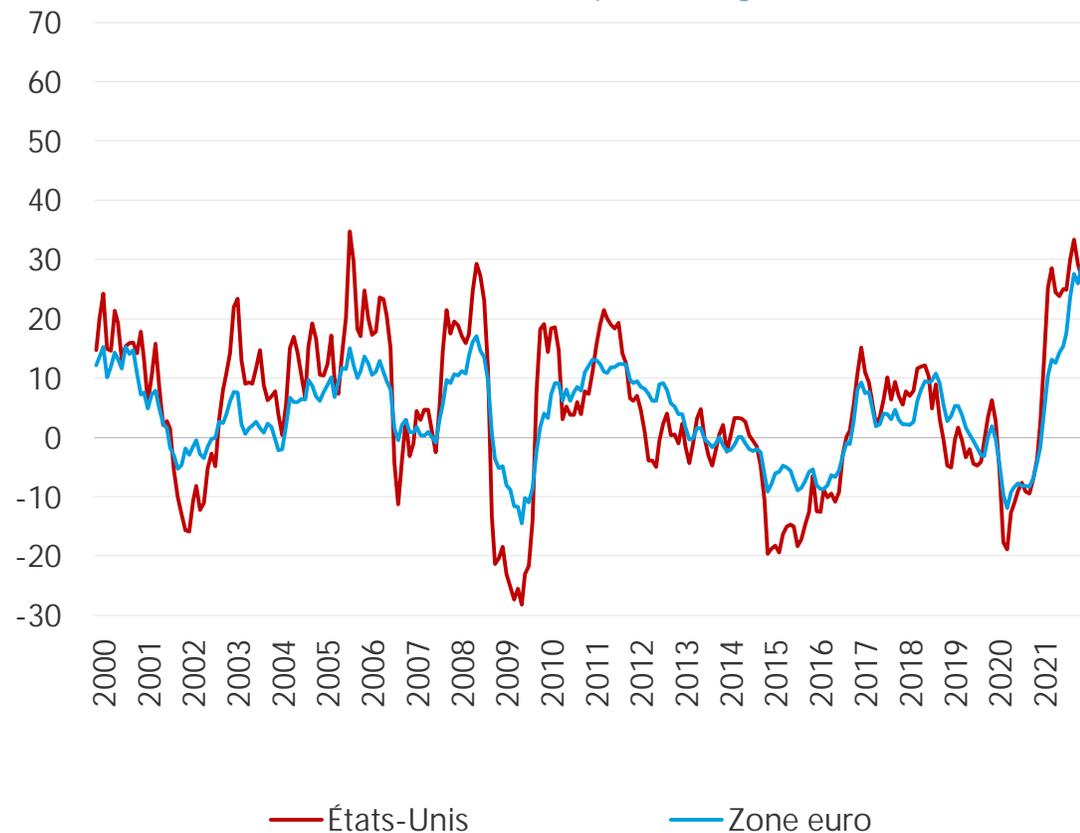
Indices de prix, croissance annuelle
(en pourcentage)



En Belgique, l'inflation énergétique réagit plus fortement aux variations des cours pétroliers et des autres sources d'énergie

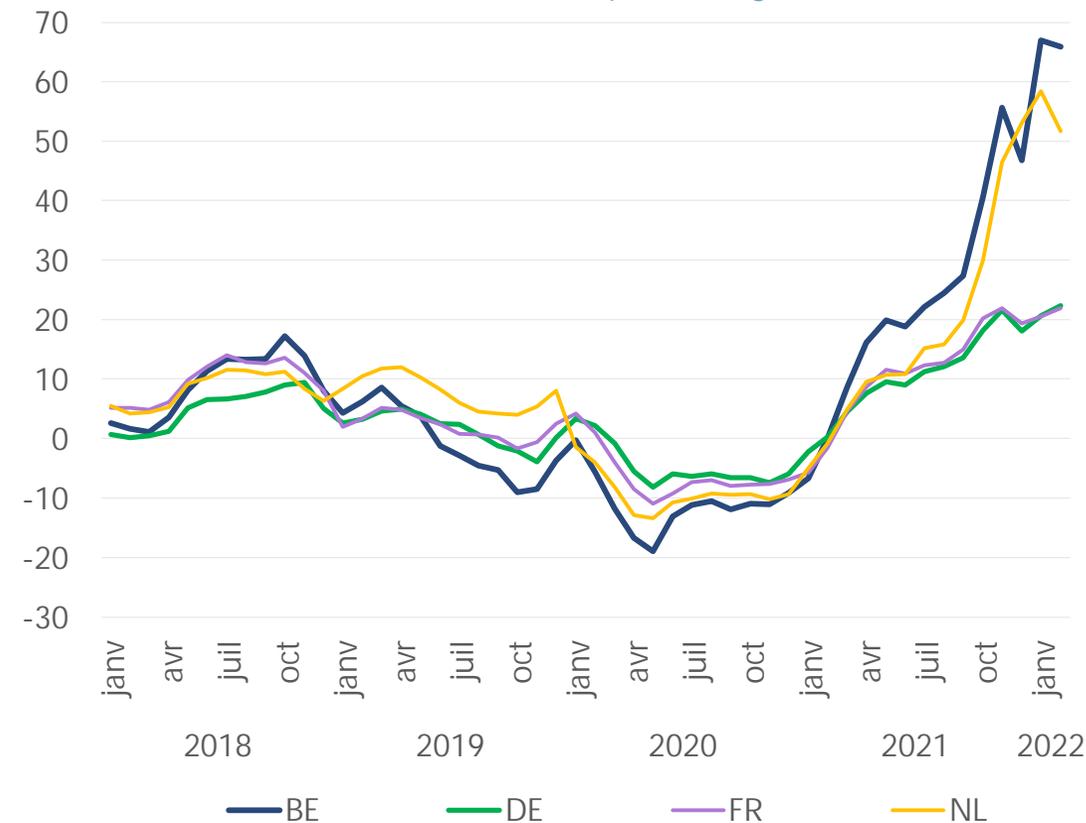
Inflation énergétique

(Indices IPC, croissance annuelle en pourcentage)



Inflation énergétique

(Indices IPC, croissance annuelle en pourcentage)



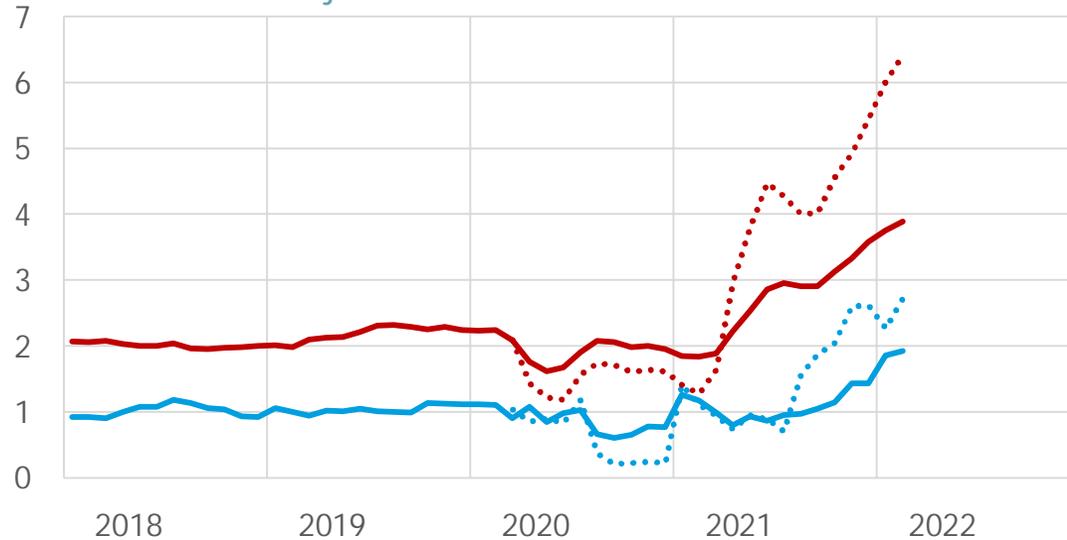
Une inflation fortement influencée par des effets de base dus à la pandémie

En 2021, le rythme de hausse des prix est nettement inférieur à l'inflation annuelle « normale », l'année 2019 (= année précédant la crise) servant de base de comparaison

Inflation bisannuelle

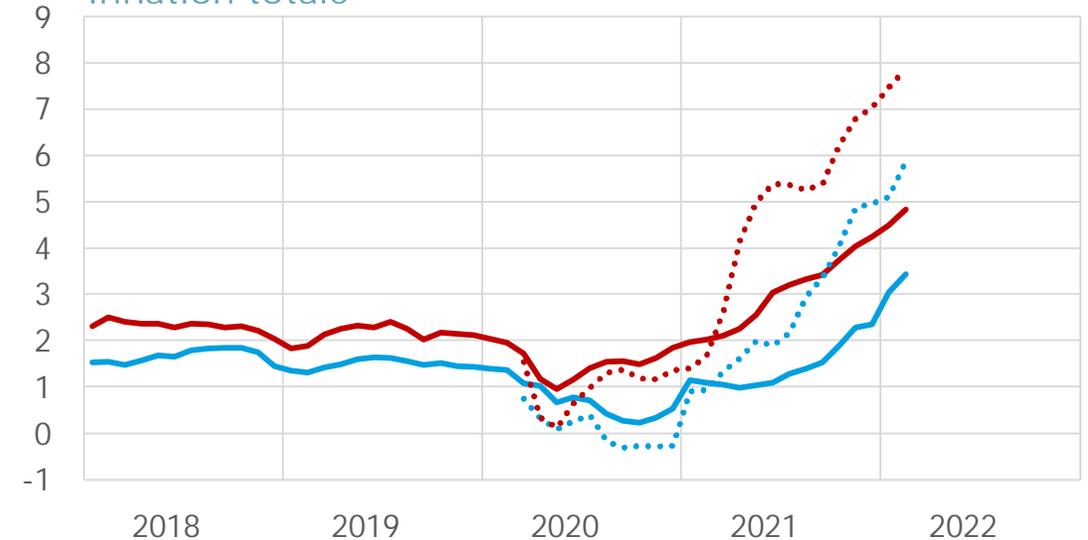
(annualisée, pourcentage)

Inflation sous-jacente



— Zone euro
..... p.m. inflation annuelle "normale" de la zone euro

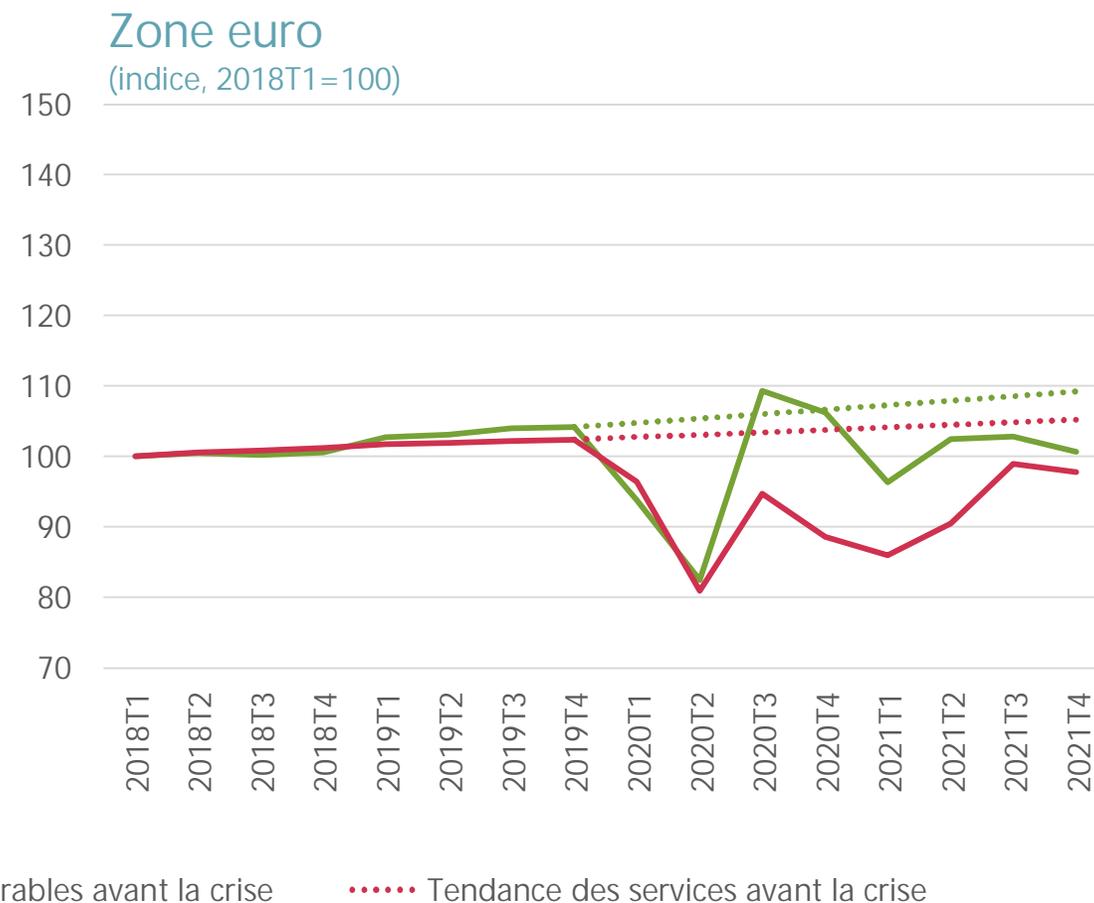
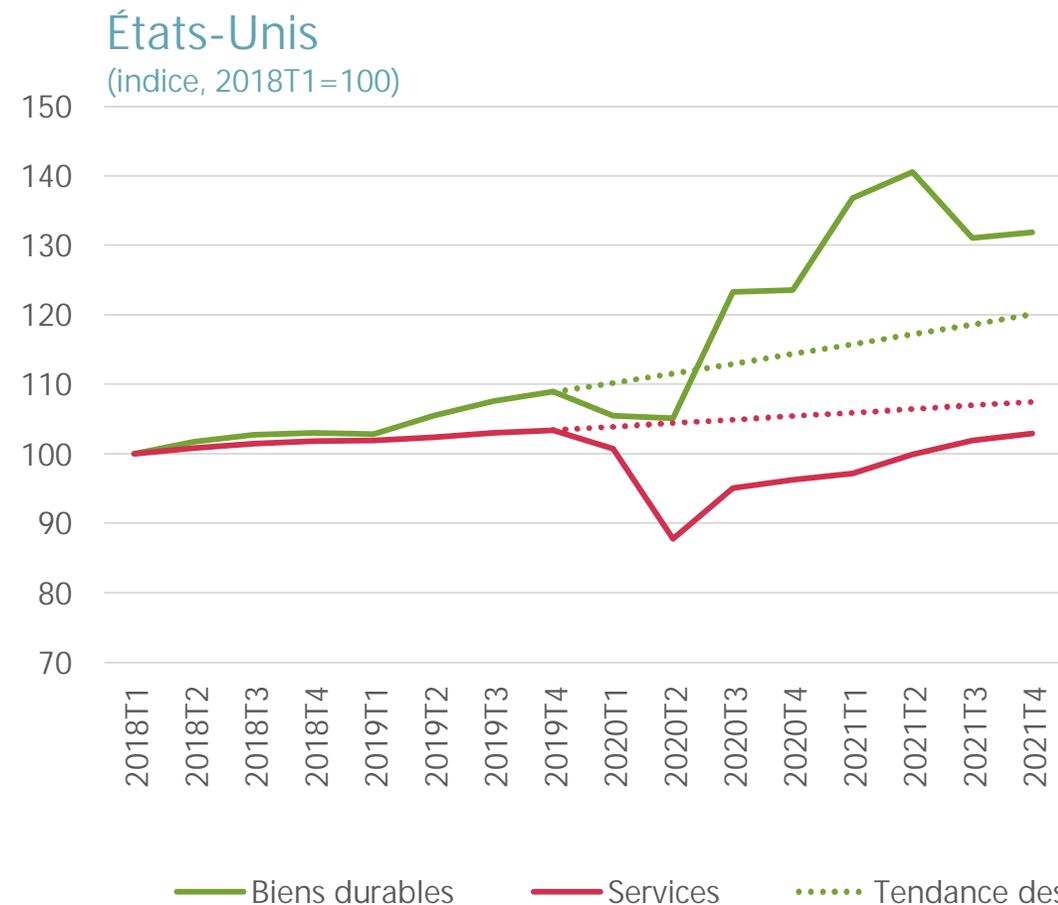
Inflation totale



— Etats-Unis
..... p.m. inflation annuelle "normale" des Etats-Unis

La forte reprise et le glissement de la demande se sont aussi répercutés sur les prix

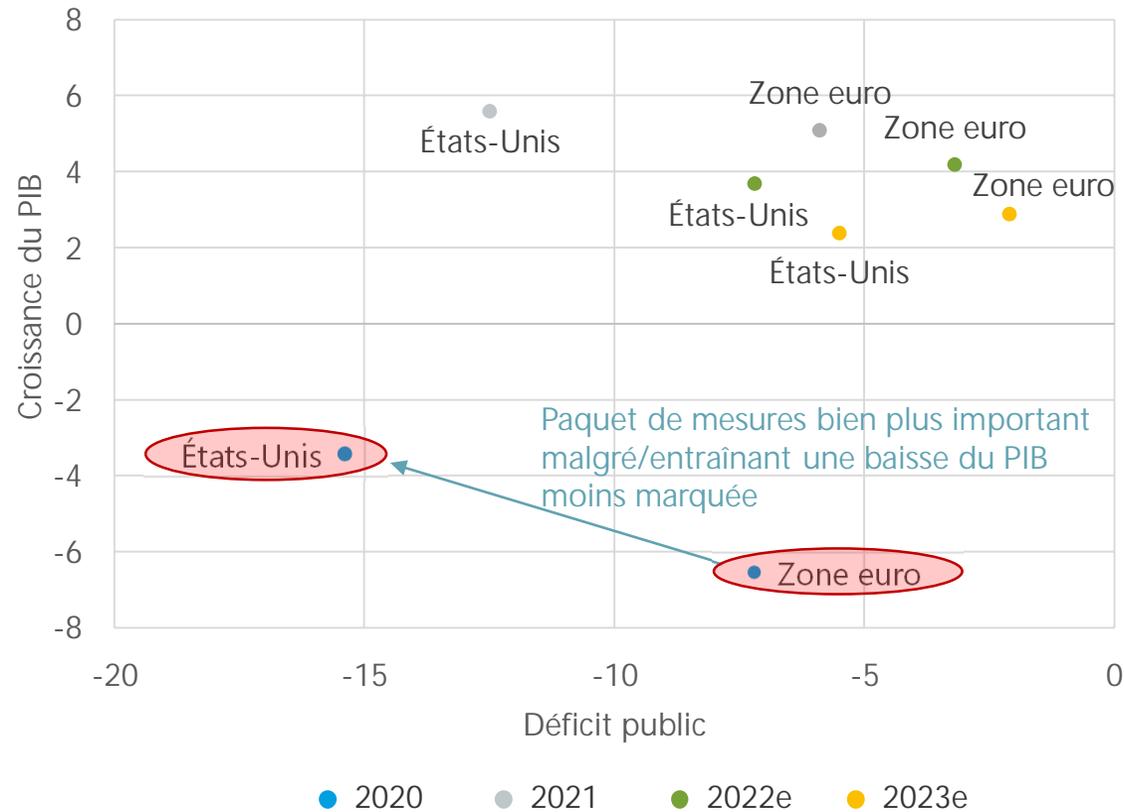
Évolution de la consommation des biens durables et des services durant la pandémie



Les écarts de demande entre les États-Unis et la zone euro s'expliquent en partie par les impulsions budgétaires différentes en réaction à la pandémie

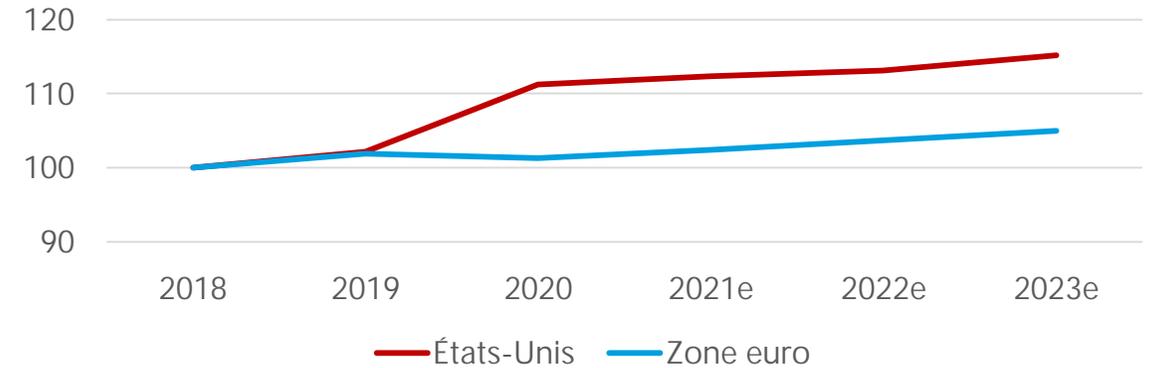
Évolution du PIB et du déficit public

(en pourcentage, croissance annuelle)



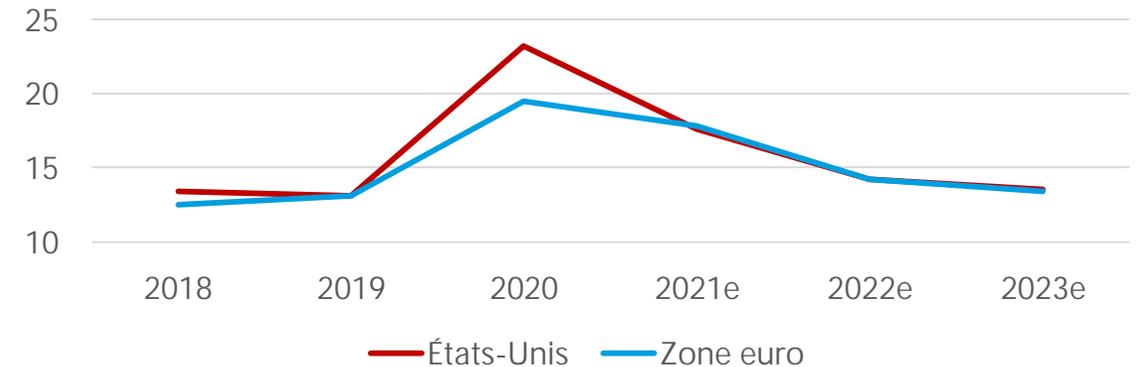
Évolution du revenu disponible brut réel

(indice ; 2018=100)



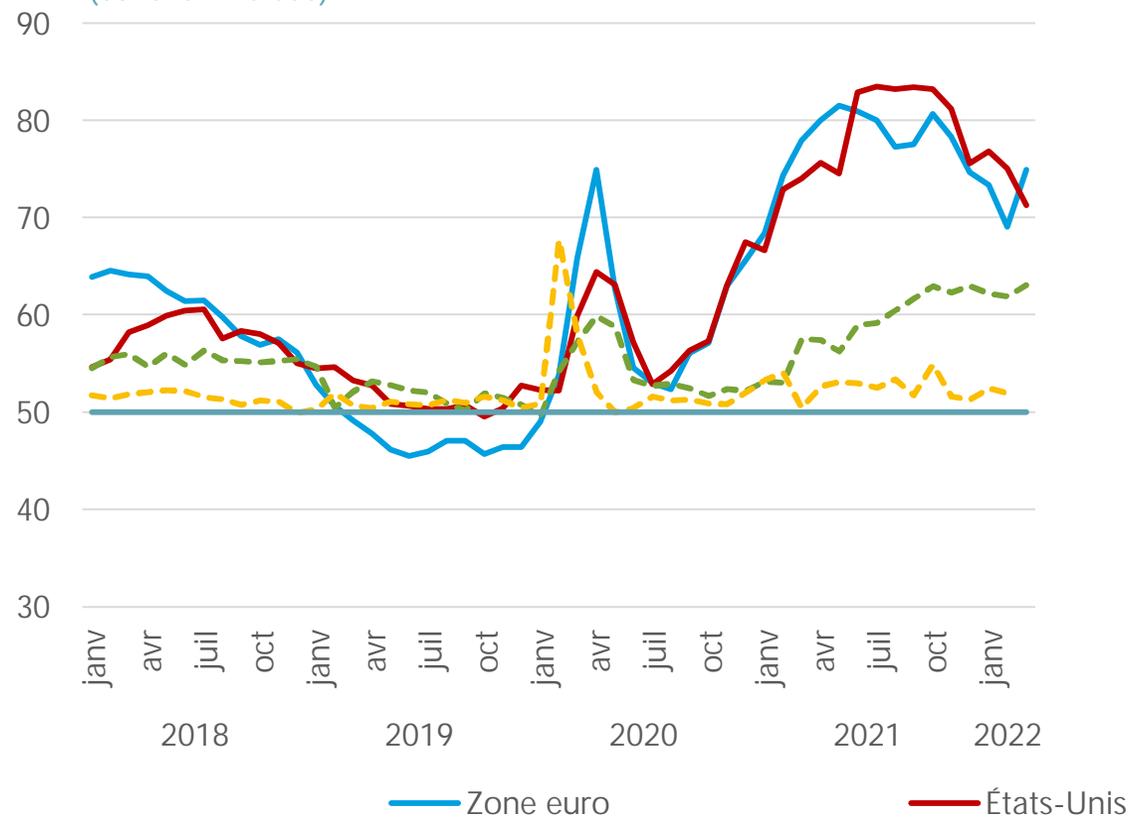
Taux d'épargne brut des ménages

(en pourcentage du revenu disponible brut)

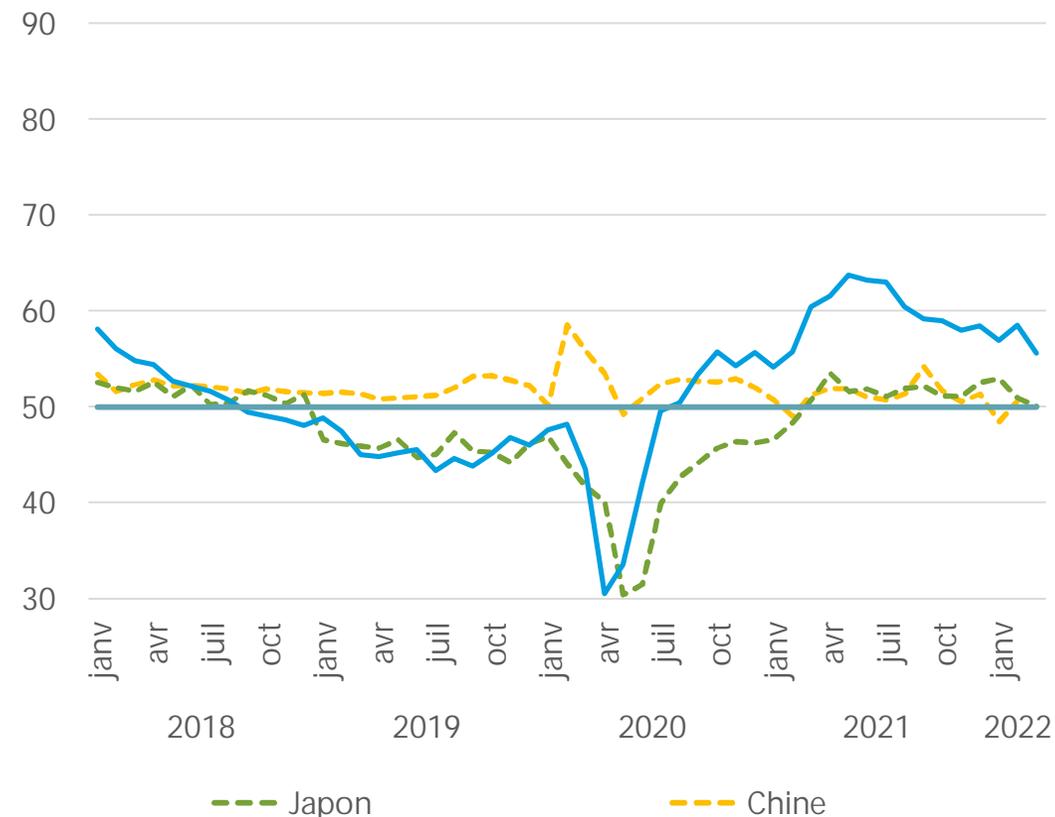


Les prix ont également été influencés par les perturbations de l'offre

Indices PMI pour les délais de livraison des fournisseurs dans l'industrie manufacturière (échelle inversée)



Indices PMI indiquant les retards de production dans l'industrie manufacturière

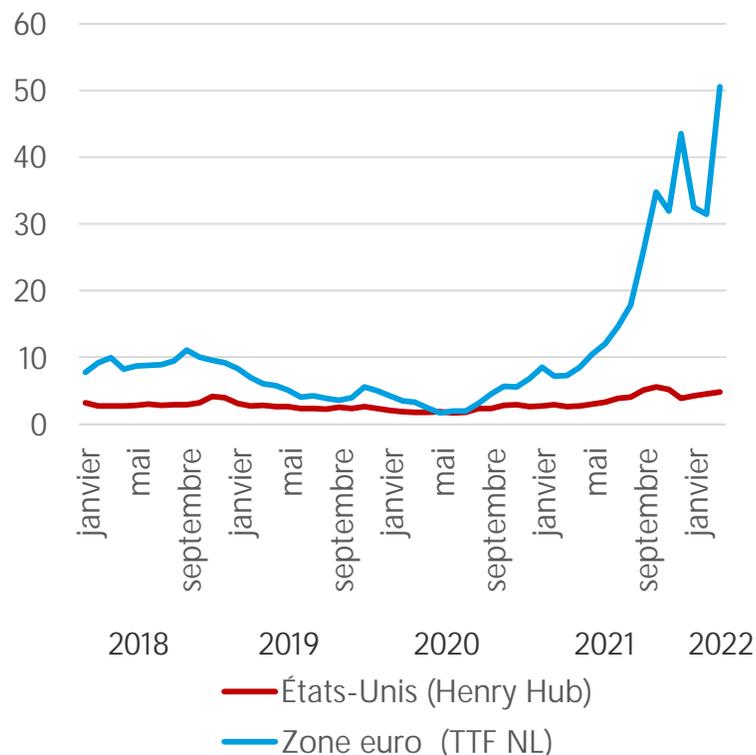


Source: Refinitiv.

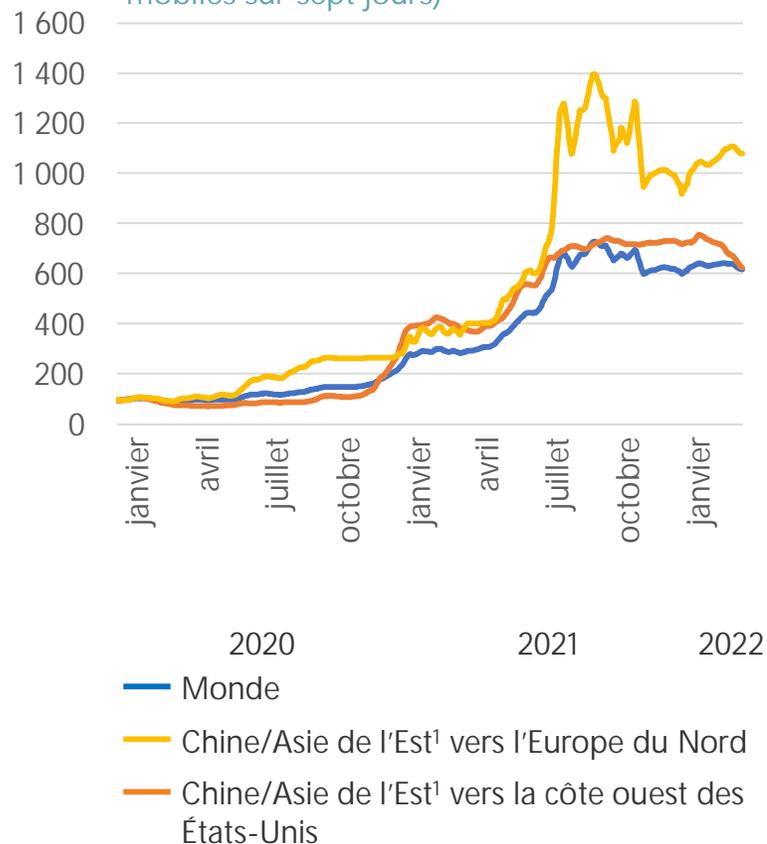
Le PMI (*Purchasing Manager's Index*) est un indice de diffusion (corrige des variations saisonnières). L'indice des délais de livraison a été inversé ici. Une valeur de 50 indique un délai de livraison/du retard de travail inchangé par rapport au mois précédent, une valeur supérieure à 50 indique une détérioration du délai de livraison/du retard et une valeur inférieure à 50 indique une amélioration du délai de livraison/du retard.

Les prix des inputs ont aussi fortement augmenté

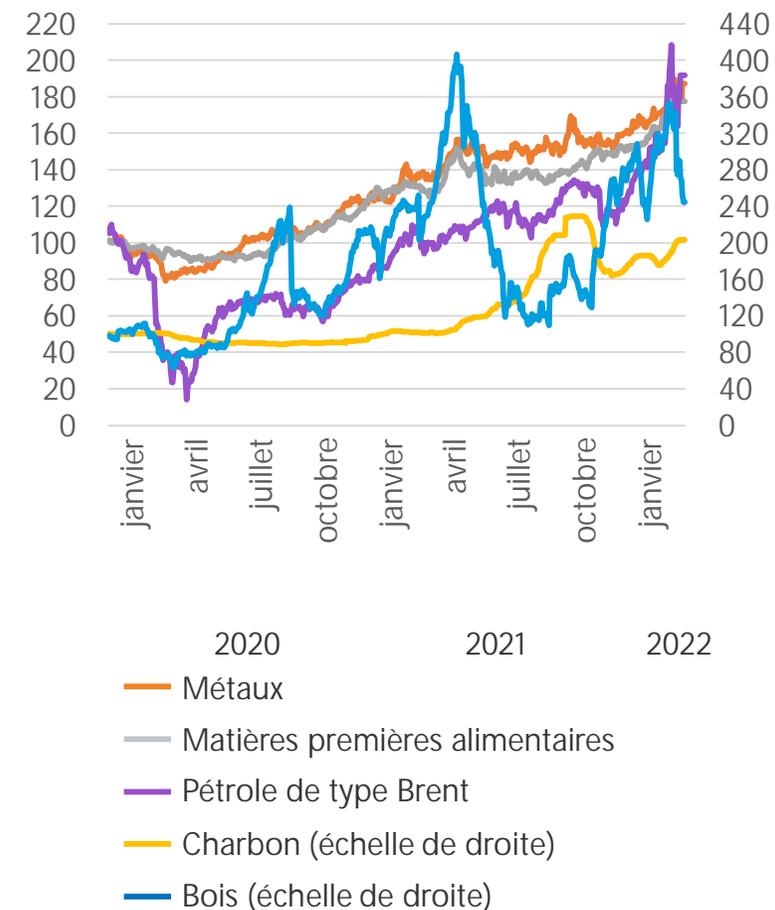
Prix du gaz
(USD par MBtu)



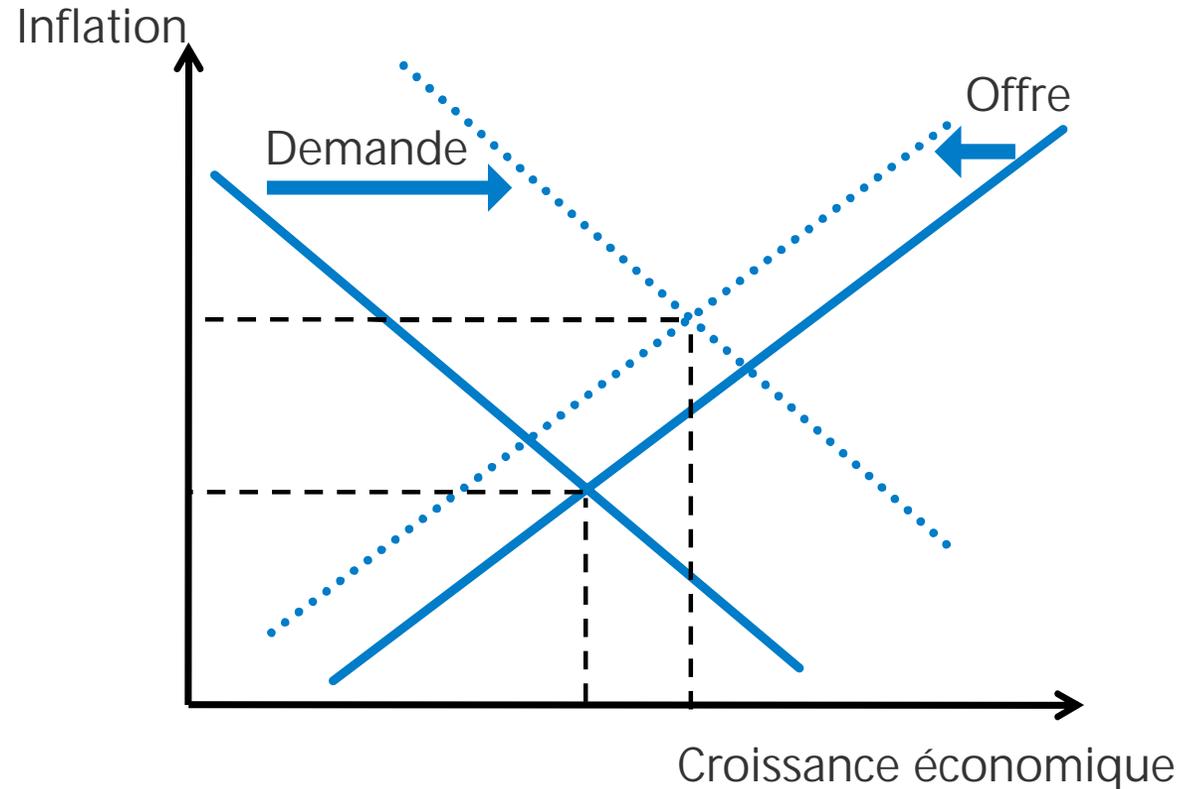
Frais de transport maritime
(indices, janvier 2020 = 100, moyennes mobiles sur sept jours)



Prix des matières premières
(indices, janvier 2020 = 100)



Situation avant le début de la guerre



- Demande dynamique et perturbations de l'offre
- Incidence nette: croissance économique plus rapide que prévu et accélération de l'inflation, essentiellement d'origine étrangère pour la zone euro
 - La dégradation des termes de l'échange (prix à l'importation > prix à l'exportation) entraîne un appauvrissement collectif, qui est toutefois légèrement compensé par la croissance rapide
- La politique climatique joue un rôle limité dans la hausse de l'inflation: les prix de l'énergie grimpent en raison du dynamisme de la demande et des perturbations de l'offre
 - L'agenda climatique comprime néanmoins les investissements dans l'offre de combustibles fossiles
 - [L'augmentation du prix des quotas EU-ETS](#) contribue peu à l'inflation



01

Une inflation élevée après le redressement rapide qui a suivi la pandémie

02

Guerre en Ukraine: accélération de l'inflation et ralentissement de la croissance économique

03

La politique monétaire doit maintenir l'inflation sous contrôle dans la zone euro

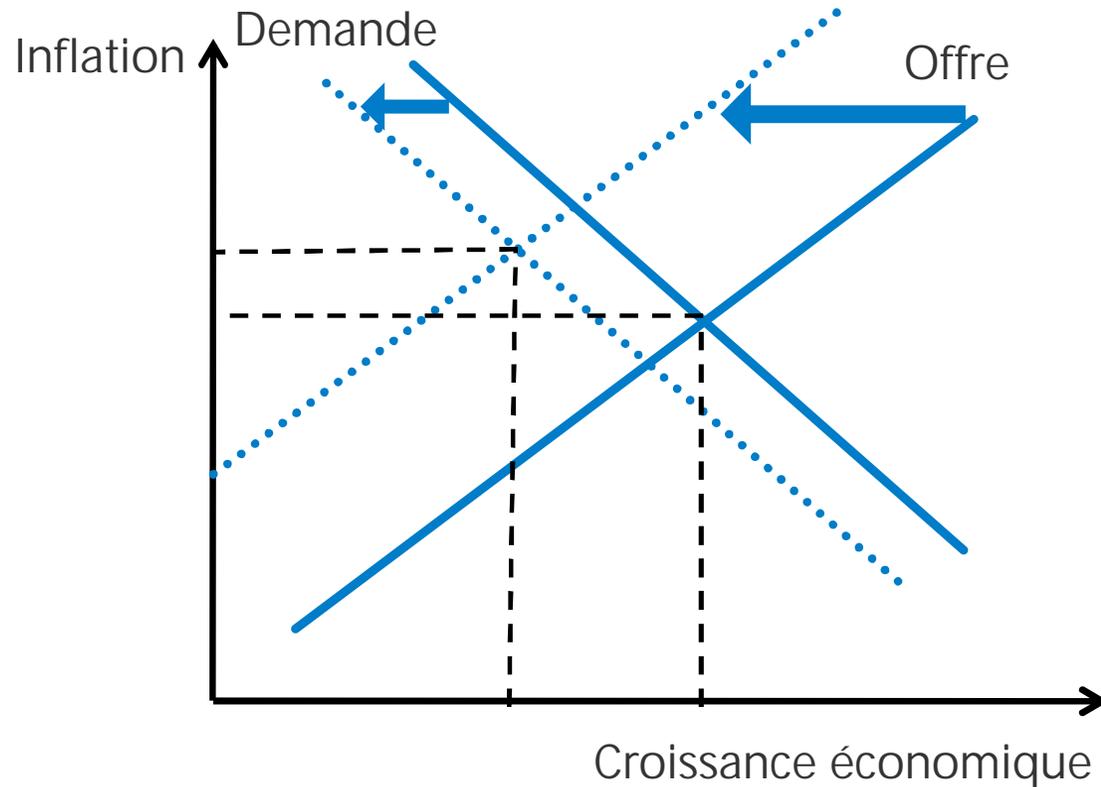
04

Les conséquences de la dégradation des termes de l'échange doivent être réparties au sein de l'économie belge

05

La politique budgétaire de la Belgique doit veiller à la soutenabilité de la dette en toutes circonstances

La guerre en Ukraine est surtout un choc d'offre négatif



- Interaction de quatre canaux:
 - Le canal principal est le renchérissement et la raréfaction de l'énergie et des matières premières importées par l'Occident
 - Les échanges commerciaux directs avec la région sont limités
 - L'exposition financière directe aux pays belligérants est limitée
 - La guerre et l'incertitude pèsent sur la confiance des ménages, des entreprises et des marchés financiers
 - En mars, la confiance des consommateurs belges s'est effondrée, tandis que la perte de confiance des chefs d'entreprise a été limitée
- L'incidence nette se traduit par une inflation encore plus élevée et une croissance économique encore plus faible

La BCE et l'OCDE prévoient une croissance plus faible et une inflation plus forte

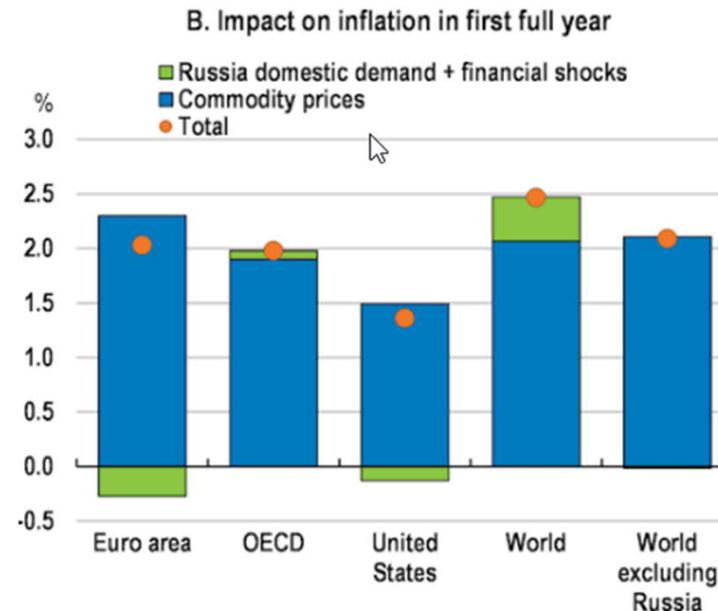
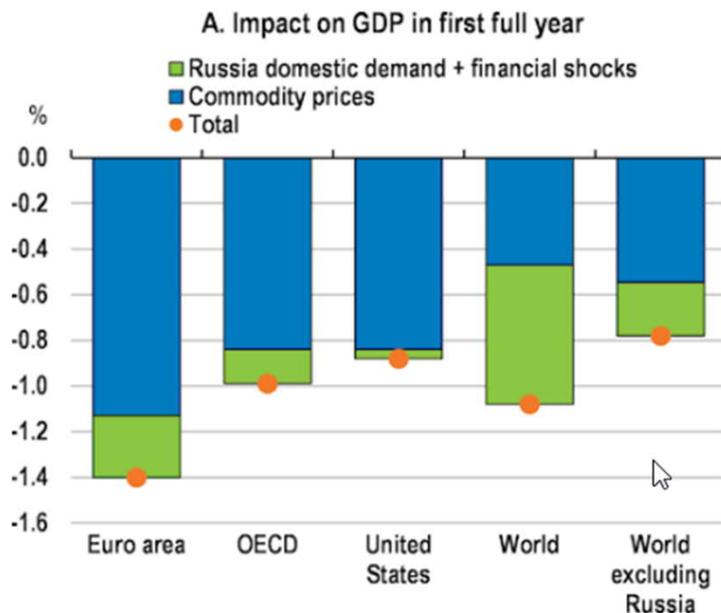
- Les dernières projections de la BCE (clôturées le 2 mars) tiennent partiellement compte du conflit. Deux scénarios plus pessimistes permettent aussi d'appréhender l'incertitude:

Alternative macroeconomic scenarios for the euro area

(annual percentage changes)

	March 2022 projections				Adverse scenario				Severe scenario			
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Real GDP	5.4	3.7	2.8	1.6	5.4	2.5	2.7	2.1	5.4	2.3	2.3	1.9
HICP inflation	2.6	5.1	2.1	1.9	2.6	5.9	2.0	1.6	2.6	7.1	2.7	1.9

- L'OCDE a publié des simulations de l'incidence du conflit le 17 mars:



Mise à jour des estimations pour l'économie belge dans un contexte de grande incertitude

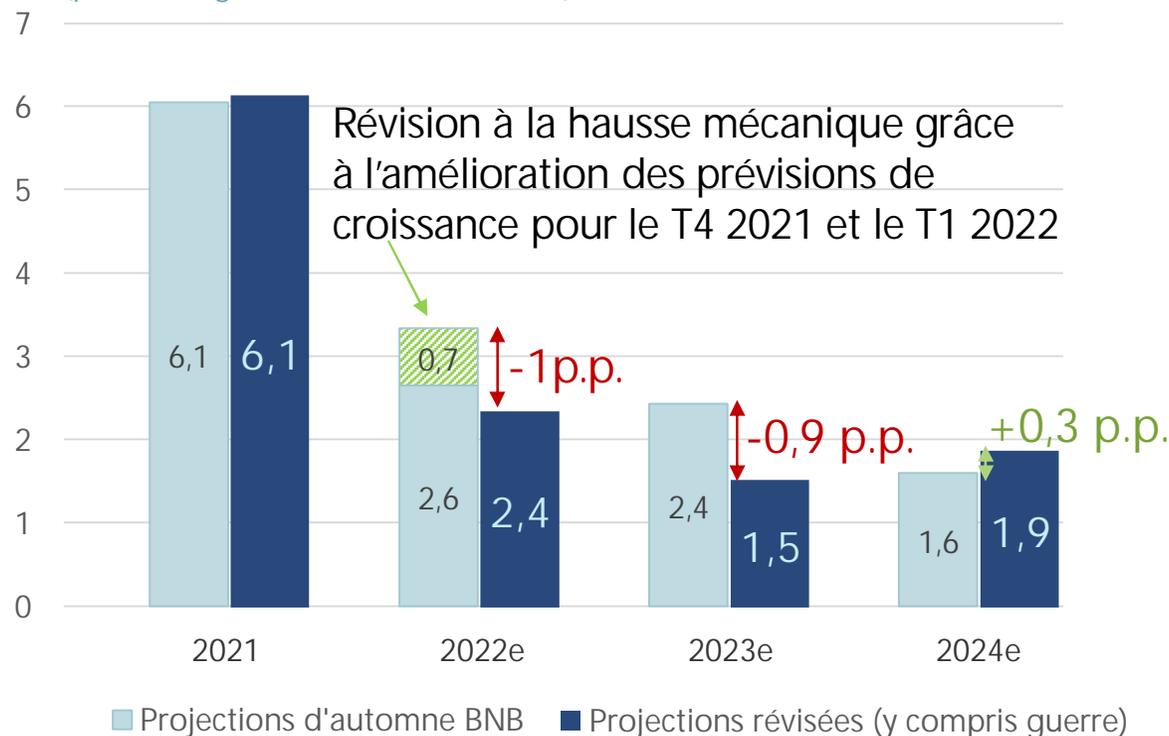
Hypothèses retenues pour les projections de mars 2022

	2021	2022 e	2023 e	2024 e	
Marchés à l'exportation pertinents pour la Belgique (pourcentages de variation, en volume)	8,8	4,3	3,0	3,8	
Prix du gaz (euros par MWh)	46,5	120,0	21-25 mars 105,0	68,2	45,0
Prix du pétrole (euros par baril)	60,1	91,9	111,0	80,5	74,4
Taux des dépôts interbancaires en euros à trois mois (pourcentages)	-0,5	-0,4	21-25 mars -0,5	0,3	0,7
Taux des obligations à dix ans de l'États belge (pourcentages)	0,0	0,7	0,8	0,9	1,1

La révision à la baisse de la croissance est quelque peu masquée par une meilleure position de départ

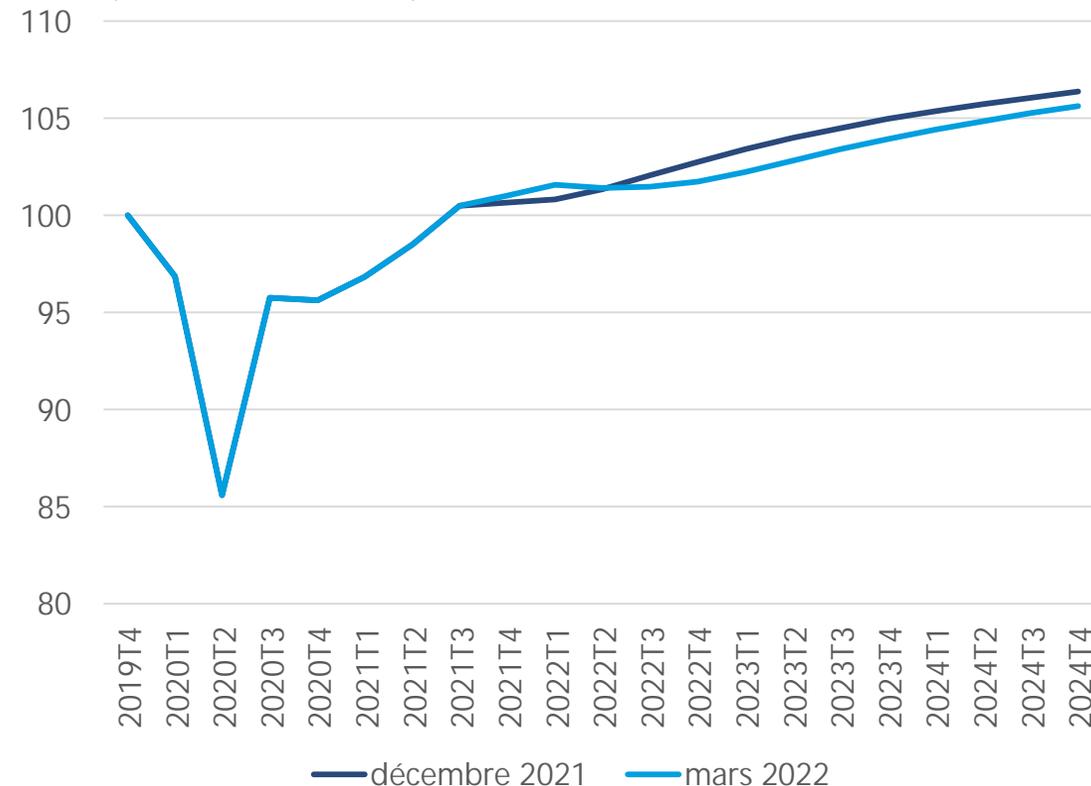
PIB belge en volume¹

(pourcentages de variation annuelle)



PIB belge en volume

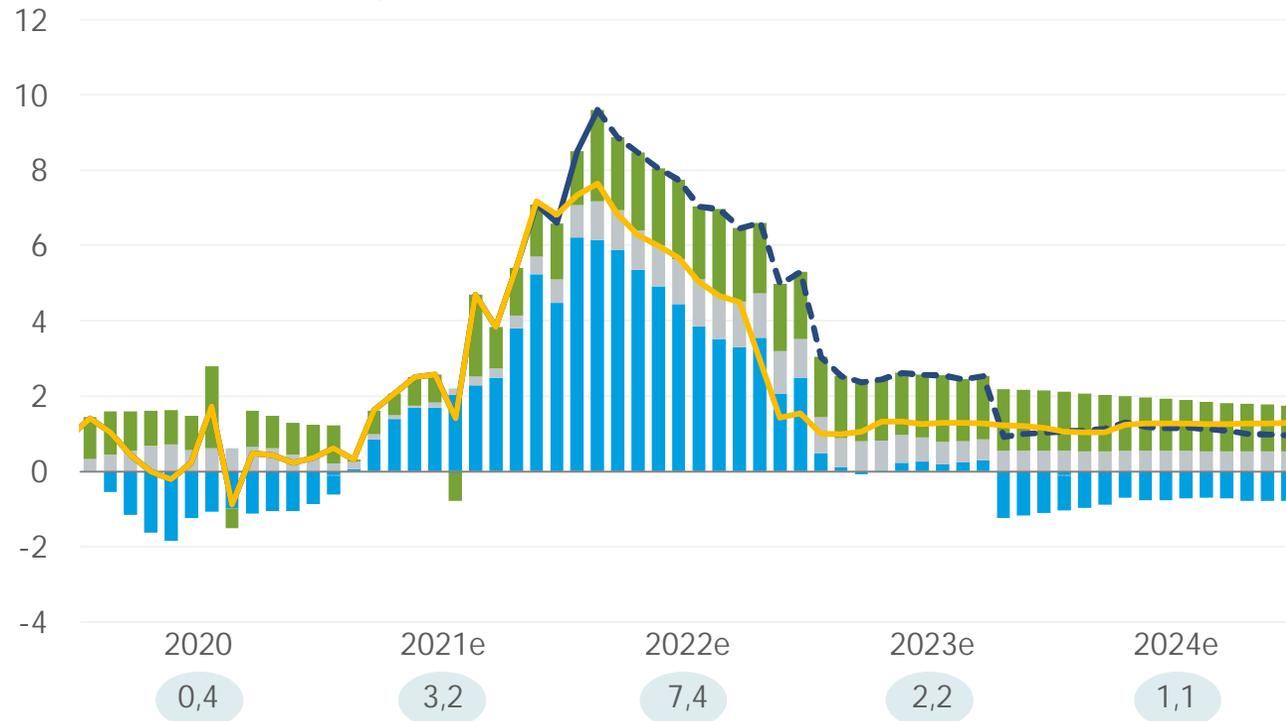
(indice 2019 T4 = 100)



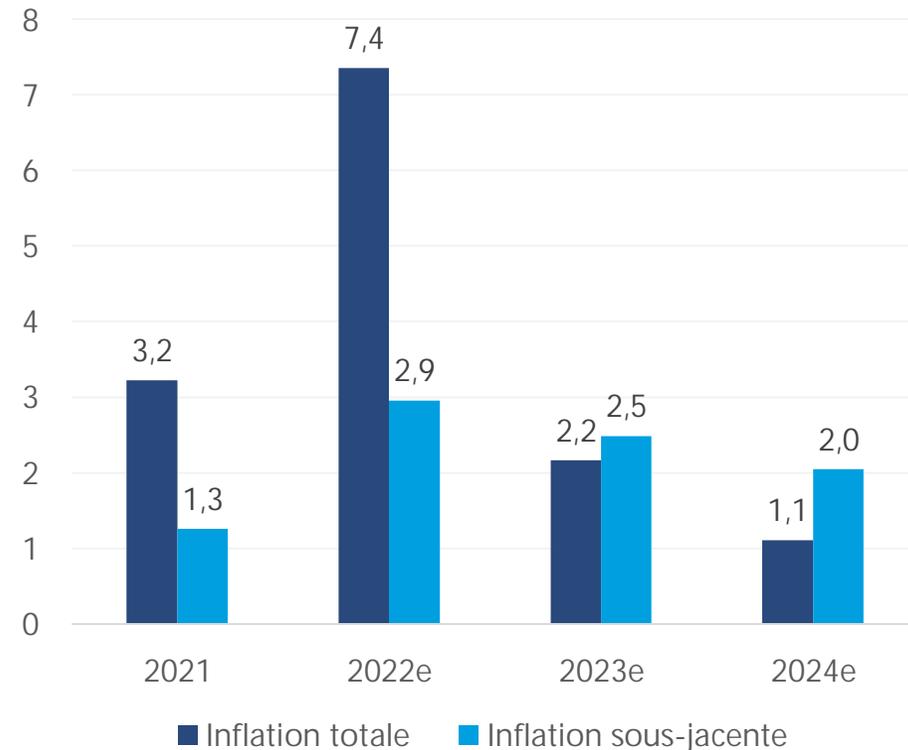
L'inflation a été nettement revue à la hausse

Inflation et contributions

(points de pourcentage)



- Inflation sous-jacente
- Alimentation
- Énergie
- Inflation totale (%)
- p.m. Inflation totale dans les projections d'automne
- Moyenne annuelle





01

Une inflation élevée après le redressement rapide qui a suivi la pandémie

02

Guerre en Ukraine: accélération de l'inflation et ralentissement de la croissance économique

03

La politique monétaire doit maintenir l'inflation sous contrôle dans la zone euro

04

Les conséquences de la dégradation des termes de l'échange doivent être réparties au sein de l'économie belge

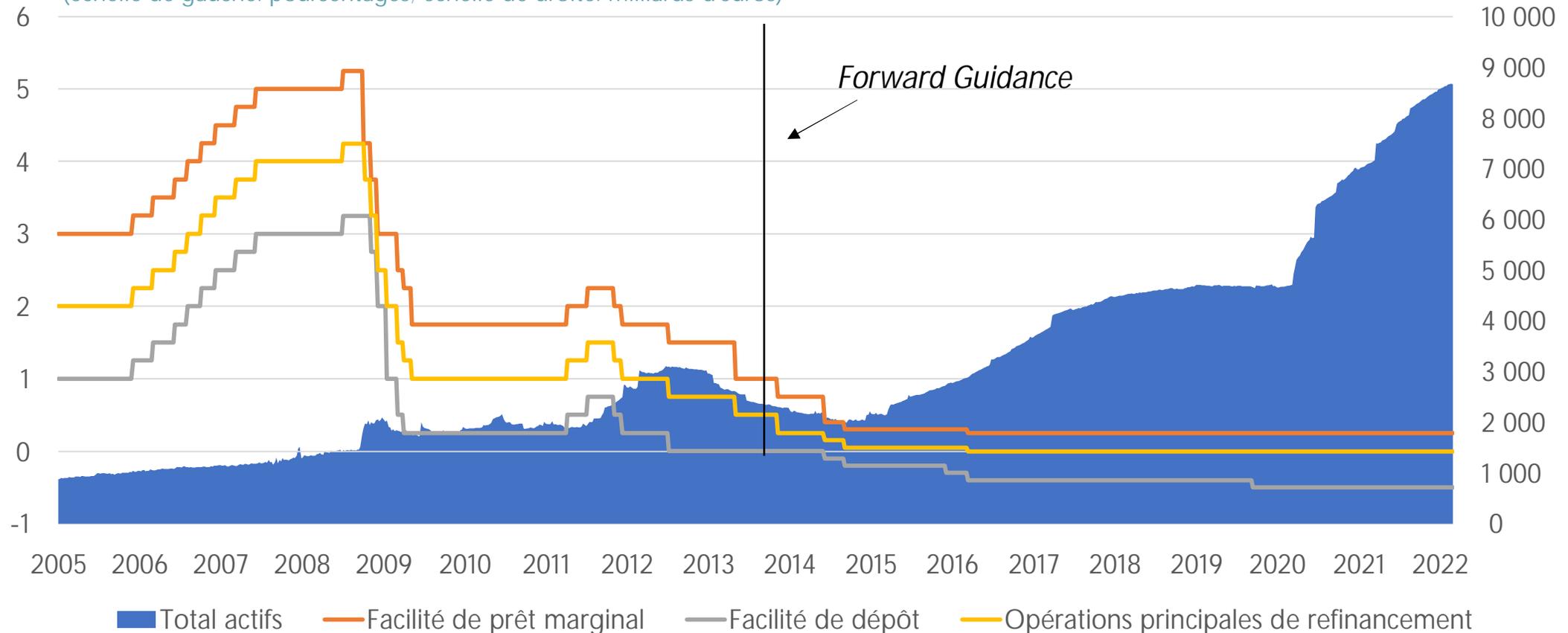
05

La politique budgétaire de la Belgique doit veiller à la soutenabilité de la dette en toutes circonstances

Près d'une décennie de politique monétaire accommodante ...

Taux d'intérêt directeurs et bilan de l'Eurosystème

(échelle de gauche: pourcentages; échelle de droite: milliards d'euros)



... avec une adaptation des instruments (non conventionnels) existants suite à la crise du COVID-19



Achats d'actifs (depuis 2014)

Asset Purchase Programme (APP): + 120 milliards € en 2020

Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) en mars 2020: 1 850 milliards €



« Le Conseil des gouverneurs se tient prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, de façon adéquate, pour assurer que l'inflation se stabilise au niveau de son objectif de 2 % à moyen terme » (10 mars 2022)
⇒ Forward guidance sur les taux directeurs et les achats d'actifs



Taux directeur toujours négatif (depuis 2014), abaissé à -0,5 % (depuis septembre 2019)



Trois séries de prêts à long terme à des conditions avantageuses (Targeted Longer-Term Operations (TLTRO))

TLTRO III : 3 opérations supplémentaires décidées en décembre 2020

Décisions de politique monétaire du 10 mars 2022



- Les achats nets au titre du PEPP s'arrêteront fin mars
- Les achats nets mensuels au titre de l'APP ajustés: 40/30/20 milliards € en avril/mai/juin
- Le calibrage pour T3 dépendra des données et de l'évolution des prévisions économiques
- Réinvestissements des remboursements APP et PEPP à échéance



Les taux d'intérêt resteront à leurs niveaux actuels ~~ou à des niveaux plus bas~~ jusqu'à ce que l'inflation atteigne 2 % bien avant la fin de son horizon de projection et durablement (...)

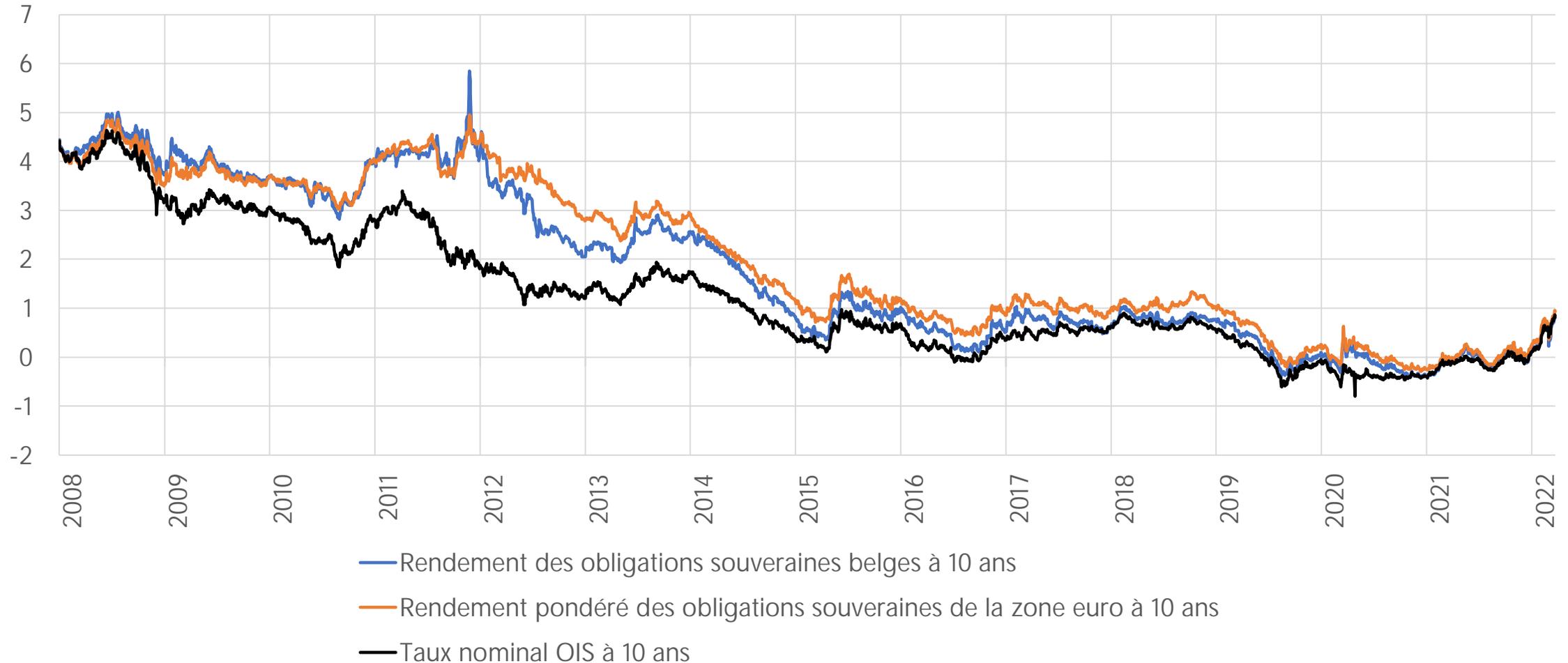


Toute modification des taux d'intérêt directeurs de la BCE se produira ~~peu de temps~~ quelque temps après la fin des achats nets au titre de l'APP et sera progressive

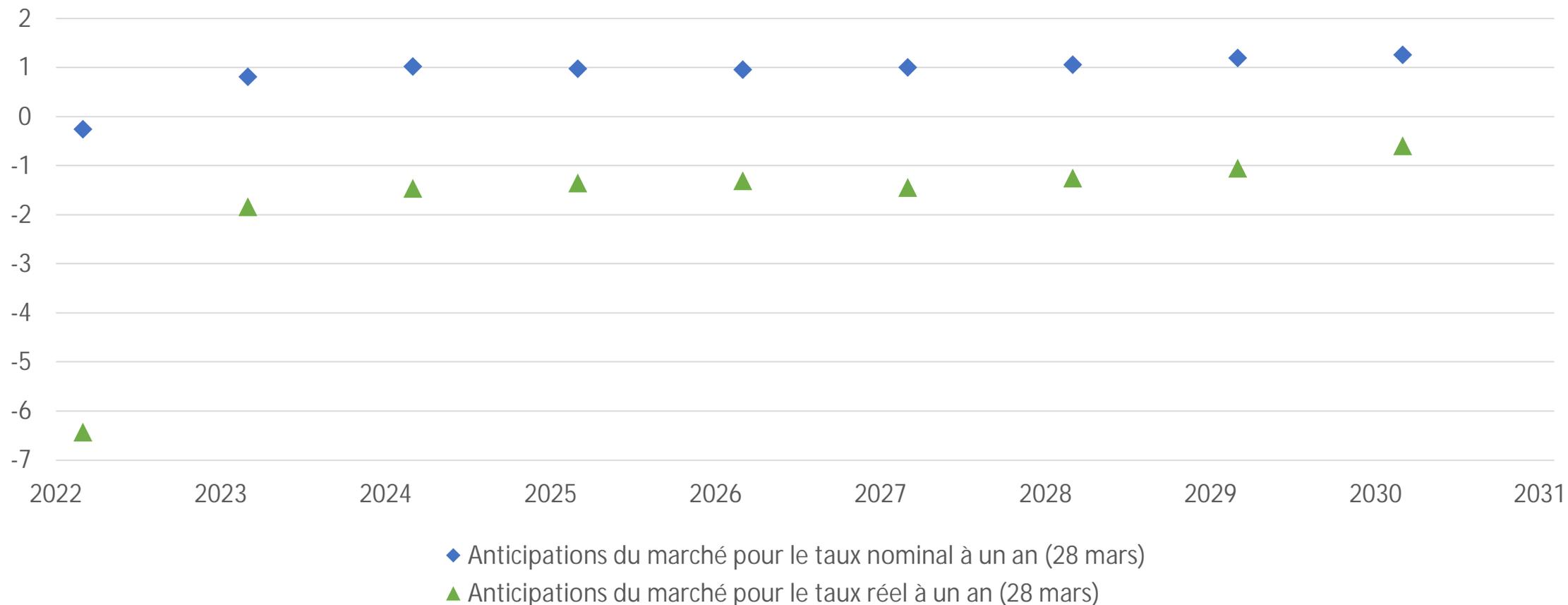


Les conditions particulières applicables aux TLTRO III se terminent en juin + évaluation du calibrage du système à deux paliers pour la rémunération des réserves

La normalisation (attendue) de la politique monétaire a un impact sur les conditions de financement

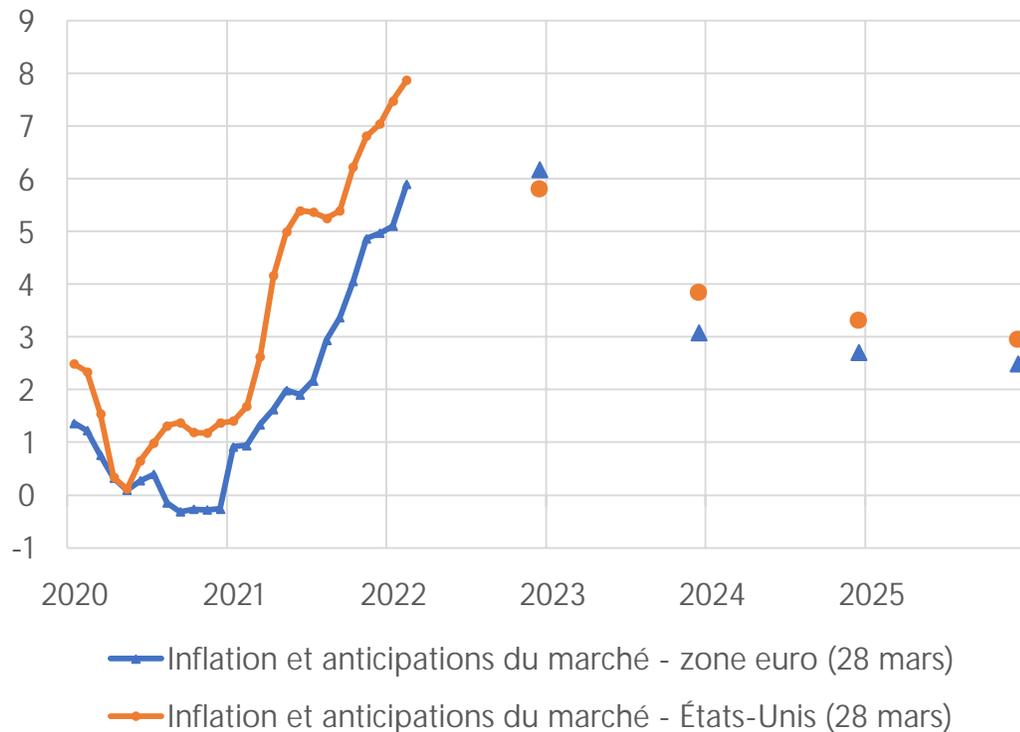


Les marchés anticipent que les taux d'intérêt nominaux et réels se stabilisent à des niveaux bas en zone euro

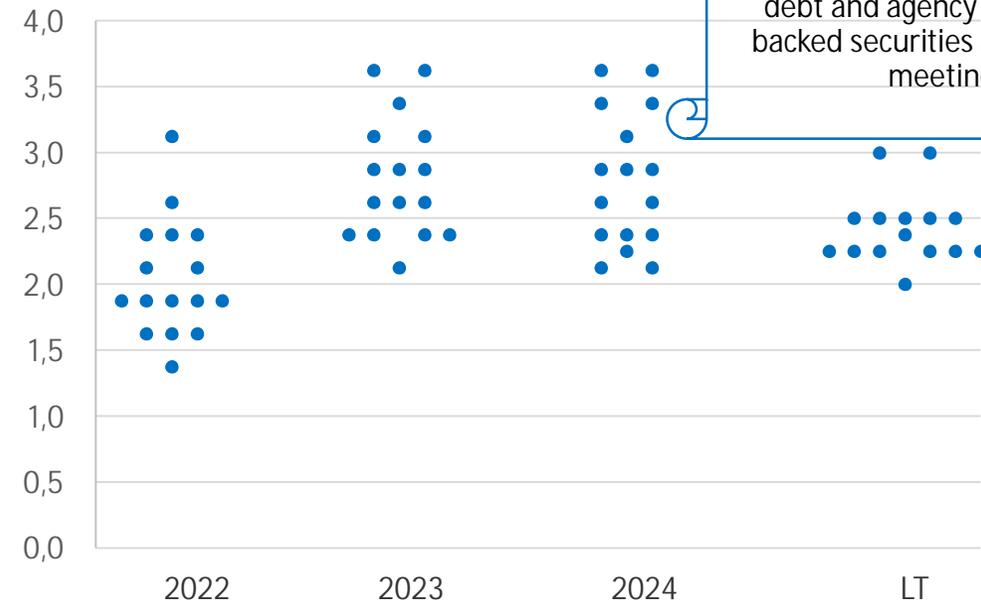


Une sortie plus graduelle qu'aux États-Unis

Inflation et anticipations du marché
(pourcentages)



Évaluation de la politique monétaire par les participants au FOMC
(taux des fonds fédéraux américains)



The Committee expects to begin *reducing* its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities at a coming meeting

Taux des fonds fédéraux en 2021 = 0,08 ➡ 16 mars 2022 = 0,33

Sources: Bloomberg, Federal Reserve, Refinitiv, calculs propres.

Notes: Anticipations mesurées par le taux ILS (inflation-linked swap) à un an à différents horizons. Inflation de la zone euro mesurée par l'IPCH et inflation des États-Unis mesurée par le CPI.

Évaluation de la politique monétaire par les participants individuels au FOMC: point médian de la fourchette cible ou niveau cible du taux des fonds fédéraux.

Résultats de la révision stratégique de la BCE

Objectif d'inflation

"inflation annuelle ~~inférieure mais proche de~~ 2% à moyen terme"

Mesure de l'inflation

L'IPCH reste la mesure appropriée mais les coûts des logements occupés par leur propriétaire devraient être inclus



Instruments

Les taux directeurs restent le principal instrument mais dans un environnement de taux d'intérêt bas, la BCE va continuer à employer d'autres instruments si nécessaire

Analyses

- Analyses économique, monétaire et financière
- stabilité financière est une condition préalable à la stabilité des prix.

Changement climatique

plan d'action pour intégrer les facteurs liés au climat dans les évaluations de la politique monétaire



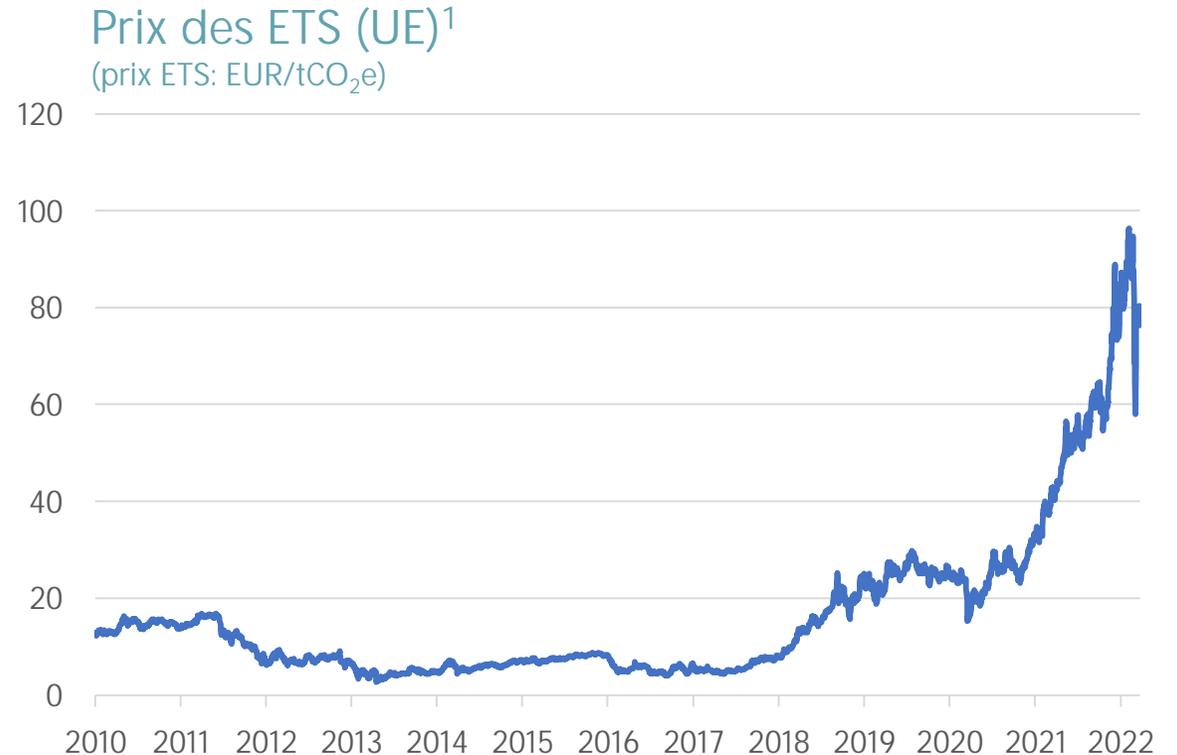
Communication

Plus grandes accessibilité et fréquence



L'importance d'une transition verte ordonnée et graduelle

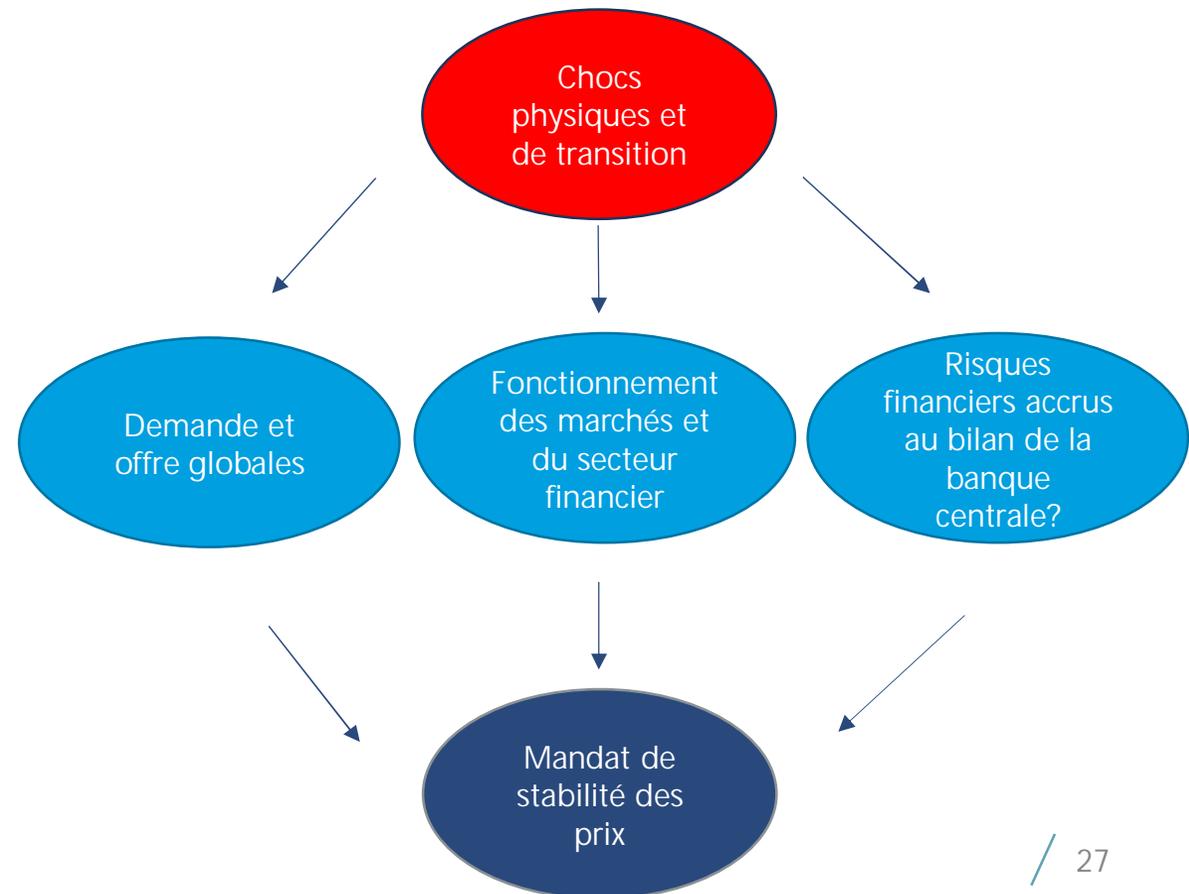
- La lutte contre le changement climatique doit et peut se faire à un coût raisonnable ...
- ... mais avec une période intermédiaire : choc d'offre, effet d'éviction, répartition inégale
- Le prix correct des émissions est la clé pour orienter nos efforts collectifs ...
- ... mais une réglementation pourrait s'avérer nécessaire.



Les banques centrales devraient avoir un rôle limité à jouer, compte tenu de leurs mandat et instruments

- Le mandat de la BCE est ancré dans le traité de l'UE:
 - La stabilité des prix est l'objectif principal ...
 - ... sans préjudice de cet objectif, elle soutient les politiques économiques générales dans l'UE en référence à l'article 3 du traité.
- L'article 3 énumère de nombreux objectifs :
 - Un niveau élevé de protection et d'amélioration de la qualité de l'environnement ...
 - ... mais aussi une croissance économique équilibrée, une économie sociale de marché hautement compétitive, le plein emploi, le progrès social, les avancées scientifiques et technologiques, l'égalité des femmes et des hommes, la lutte contre l'exclusion sociale et la discrimination.

... mais les risques liés au changement climatique peuvent justifier des modifications dans nos mesures de politique monétaire



Hausse des prix de l'énergie et orientation de la politique monétaire

TEMPORAIRE?



La politique monétaire peut faire abstraction des prix énergétiques plus élevés si la hausse est temporaire, mais : incertitude

VOLATILE?



La transition verte va-t-elle mener à davantage de goulets d'étranglement?
Des prix énergétiques plus volatiles?

CONTINUE?



Capacité de production d'énergies renouvelables insuffisante; taxes sur le carbone ou sur les énergies fossiles plus élevées; demande énergétique relativement inélastique

RISQUE POUR
LA STABILITÉ?



La politique monétaire ne peut pas faire abstraction des prix énergétiques plus élevés s'ils représentent un risque pour la stabilité des prix à moyen terme. C'est le cas si:

- 1) Désencrage des attentes d'inflation
- 2) Hausse de la demande, la croissance et l'emploi (nature du choc)



01

Une inflation élevée après le redressement rapide qui a suivi la pandémie

02

Guerre en Ukraine: accélération de l'inflation et ralentissement de la croissance économique

03

La politique monétaire doit maintenir l'inflation sous contrôle dans la zone euro

04

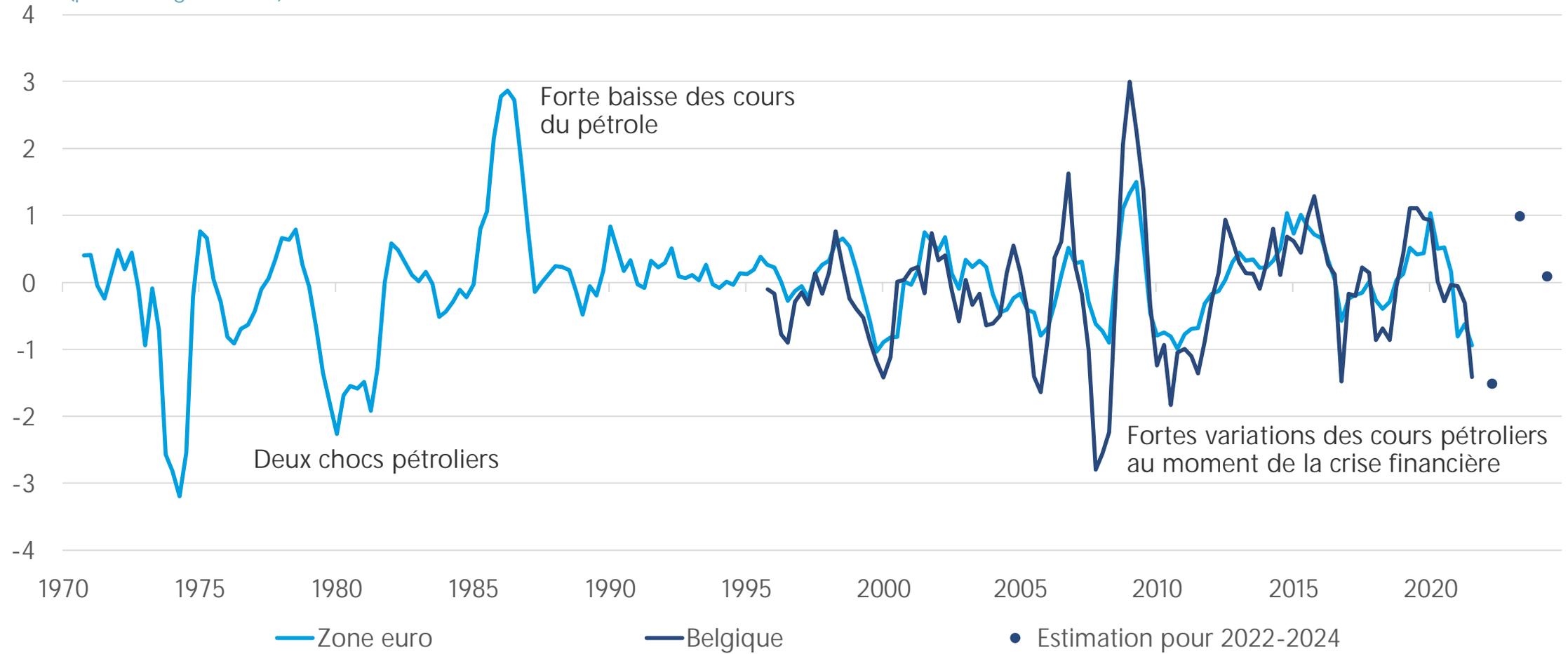
Les conséquences de la dégradation des termes de l'échange doivent être réparties au sein de l'économie belge

05

La politique budgétaire de la Belgique doit veiller à la soutenabilité de la dette en toutes circonstances

La dégradation des termes de l'échange nous appauvrit

Effet de revenu résultant des variations des termes de l'échange
(pourcentages du PIB)



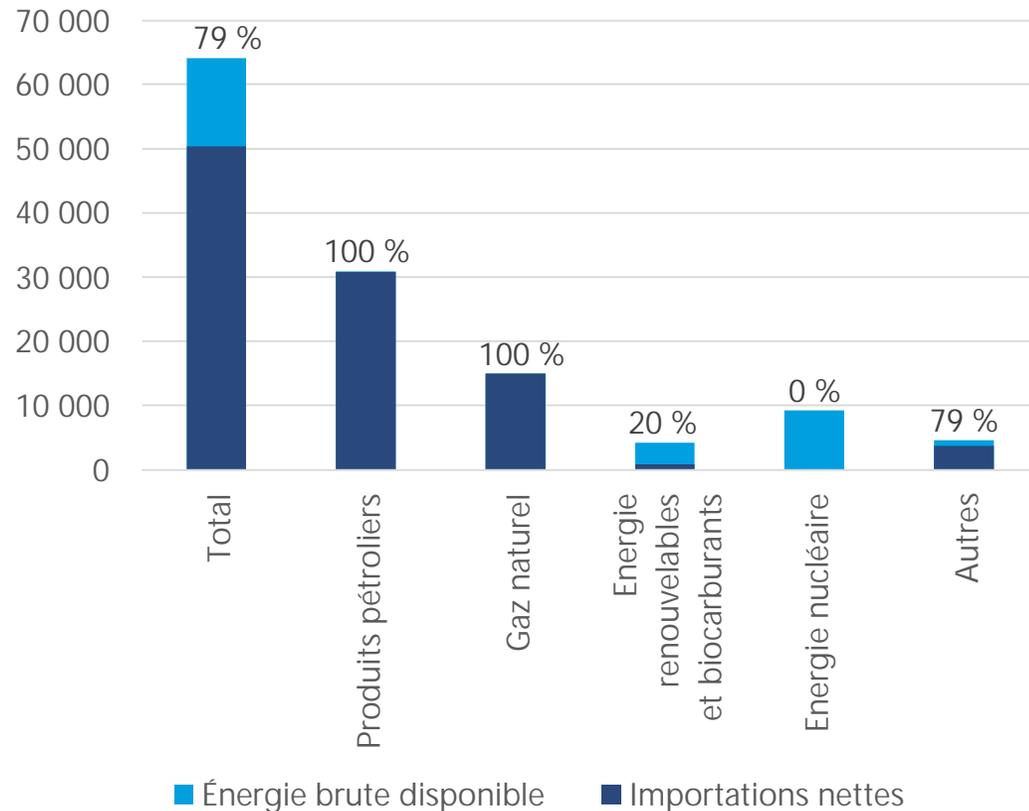
Sources: base de données AWM, Eurostat, calculs propres et BNB

Le graphique montre comment les variations des prix à l'importation et à l'exportation (à volumes d'importations et d'exportations inchangés) influencent le revenu réel disponible pour l'ensemble de l'économie, en pourcentage du PIB.

L'inflation énergétique est essentiellement importée et pèse sur l'économie belge

Dépendance énergétique de la Belgique

(Millier de tonnes d'équivalent pétrole - ktep)¹



- Difficulté de quantifier précisément l'impact lié à la hausse des prix énergiques (canaux directs et indirects, importante volatilité, etc.):
 - Sur la base d'une consommation et de prix historiques moyens (gaz et pétrole): surcoût de quelques 1,2 % du PIB en 2021².
 - Sur la base d'hypothèses de prix 2022 et d'une consommation historique moyenne 17-19 (gaz et pétrole) : surcoût de 4,5 % du PIB en 2022³.

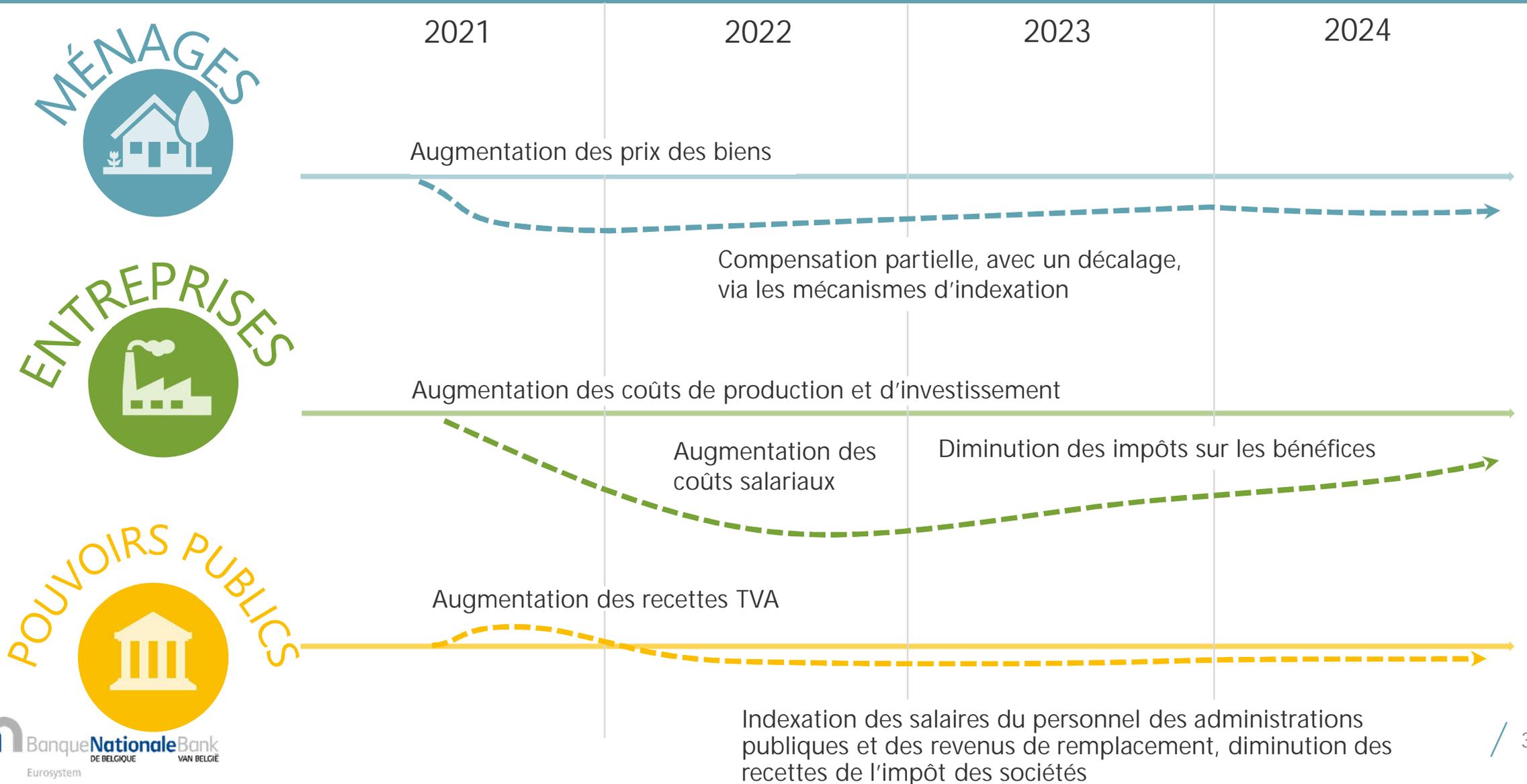
Source: Eurostat

¹ Le pourcentage exprimé correspond à la dépendance énergétique c'est-à-dire au ratio entre importations nettes et l'énergie brute disponible.

² Différence entre la facture énergétique de prix et quantités de gaz et de pétrole moyens sur la période 17-19 et la facture payée en 2021, exprimée en pourcentage du PIB à prix courant.

³ Différence entre la facture énergétique moyenne 17-19 et une facture estimée en 2022 avec des hypothèses de prix de gaz de 120 EUR/MWh et de 91,9 EUR/baril de Brent et une consommation Moyenne 17-19.

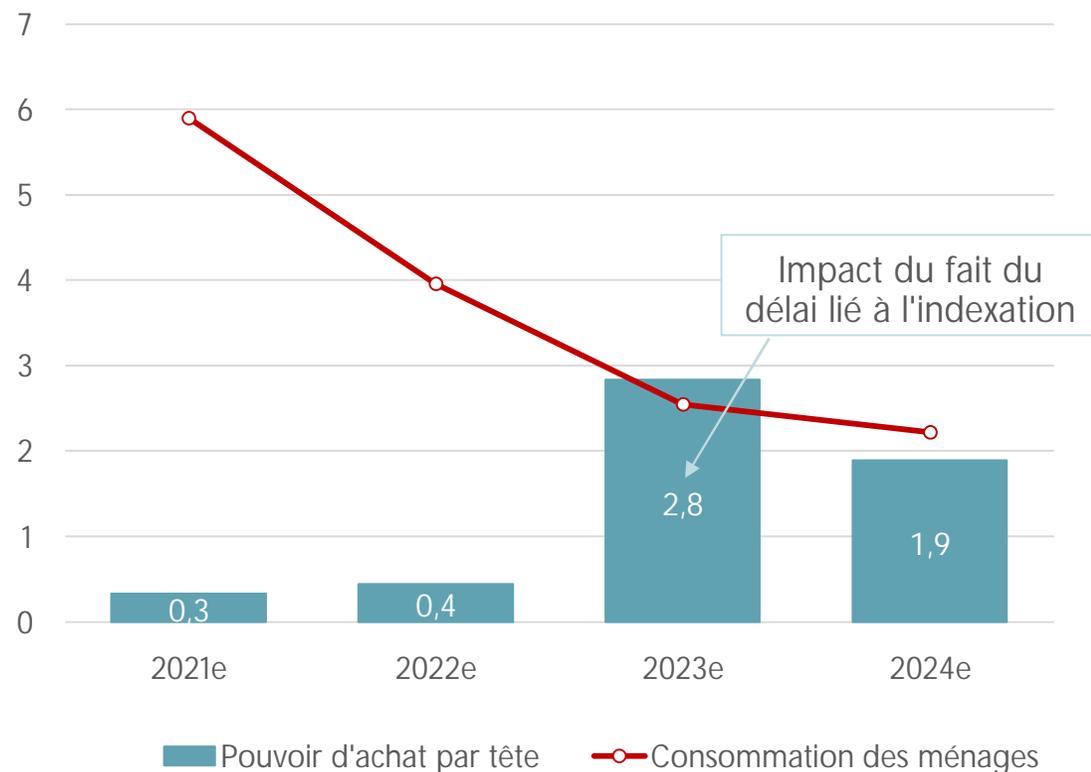
Le renchérissement des importations touche les différents secteurs de l'économie belge



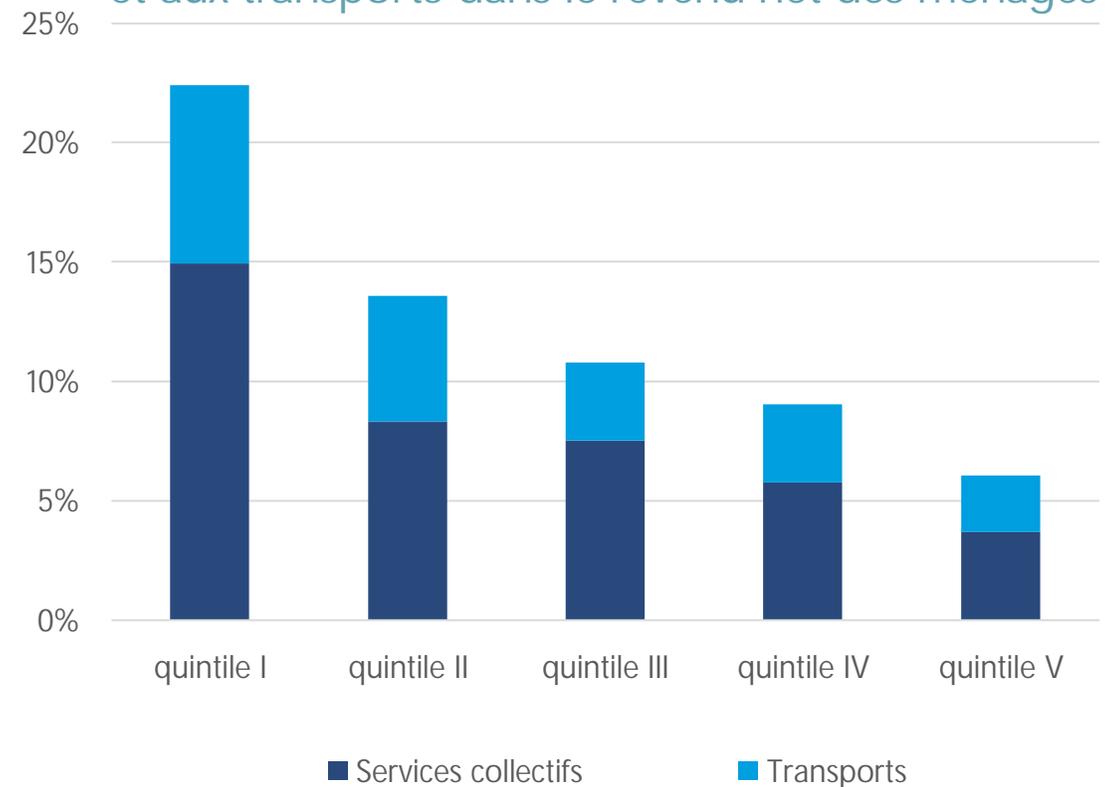
L'indexation préserve le pouvoir d'achat des ménages et soutient la consommation (au moins au niveau macroéconomique) ...

Consommation et pouvoir d'achat des ménages

(Croissance annuelle en %)



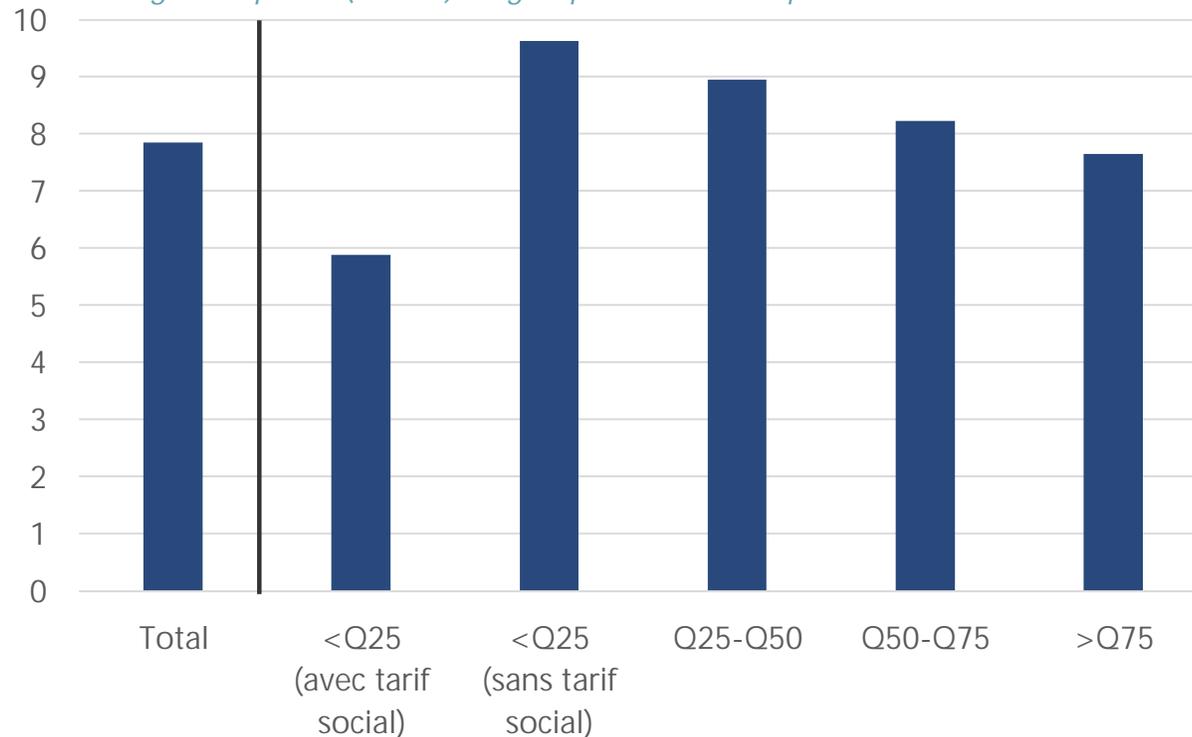
La part des dépenses liées aux services collectifs et aux transports dans le revenu net des ménages



... mais l'indexation s'opère avec un certain décalage, tandis que l'inflation ressentie n'est pas la même pour tous les ménages ...

Inflation par groupe de revenu en janvier et en février 2022¹

Une grande partie (± 80%) du groupe de revenu le plus faible a droit au tarif social



Mesures pour alléger la facture énergétique des ménages

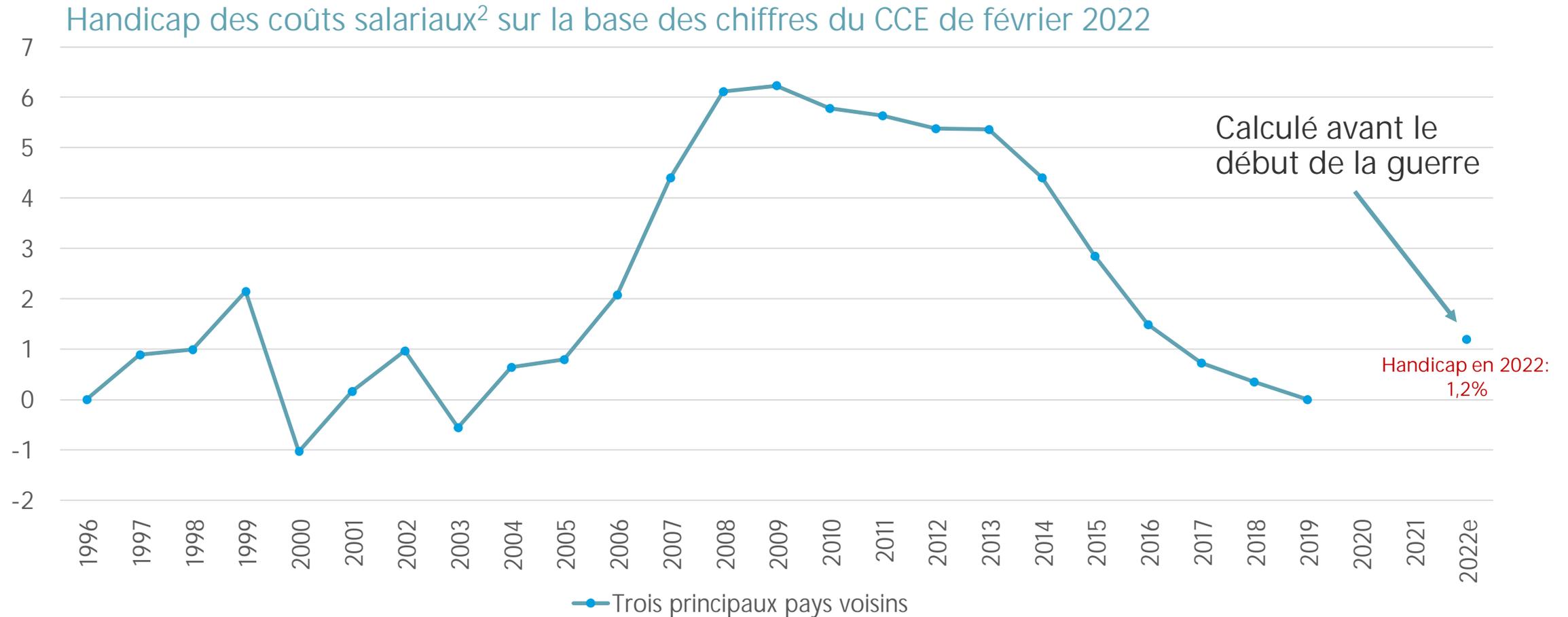
- Mesures fédérales:
 - Prolongation du tarif social élargi
 - Baisse de la TVA et des accises
 - Interventions forfaitaires sur la facture d'énergie
- Les mesures qui agissent sur les revenus (sans réduire les prix à la consommation) préservent l'incitation à rationaliser la consommation d'énergie

Sources: CREG, Statbel, calculs propres.

¹ Moyenne de janvier et février 2022. Calculs propres sur la base de l'indice des prix à la consommation national et de l'enquête sur le budget des ménages de 2018.

Pour l'électricité et le gaz: indice propre calculé pour le tarif social et pour le tarif commercial.

... et l'indexation va de pair avec la « loi de 1996 »¹

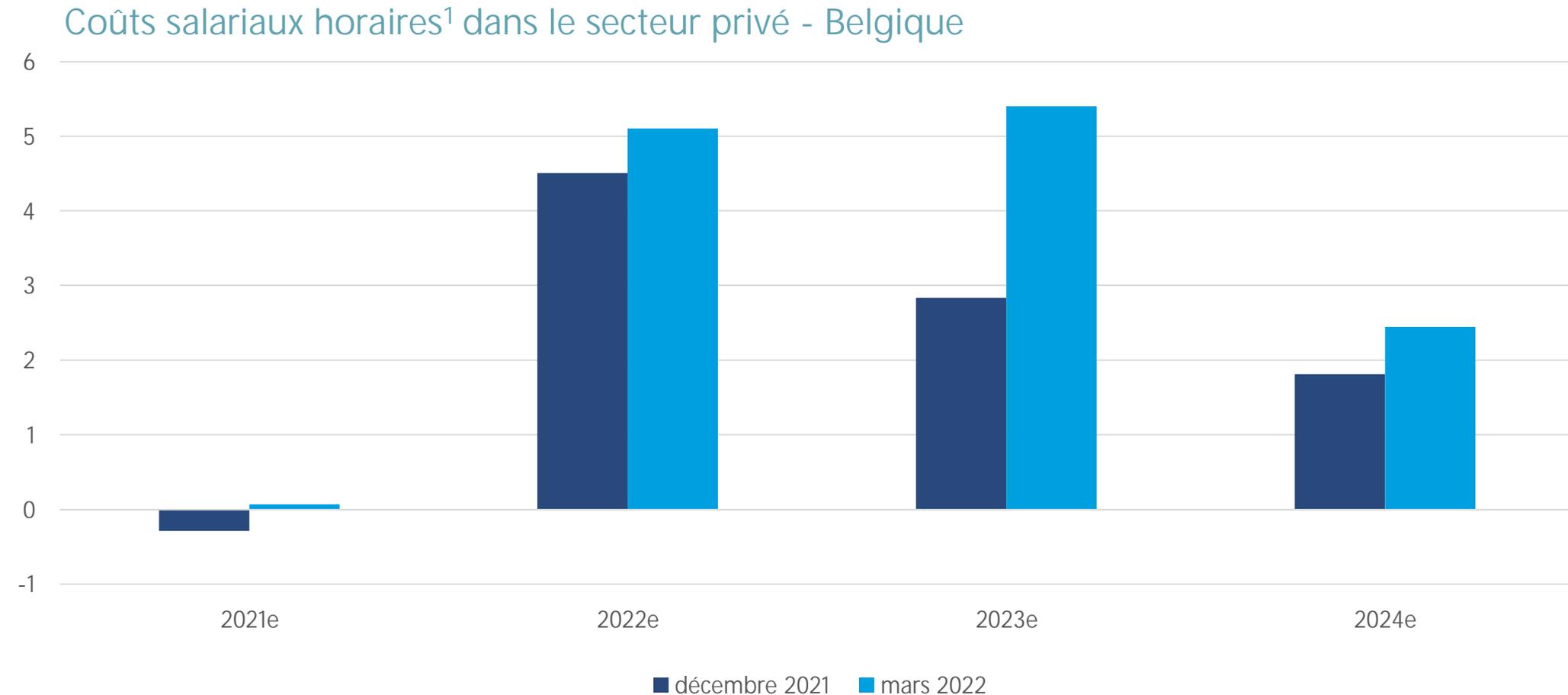


Source: CCE (février 2022)

¹ Loi relative à la promotion de l'emploi et à la sauvegarde préventive de la compétitivité.

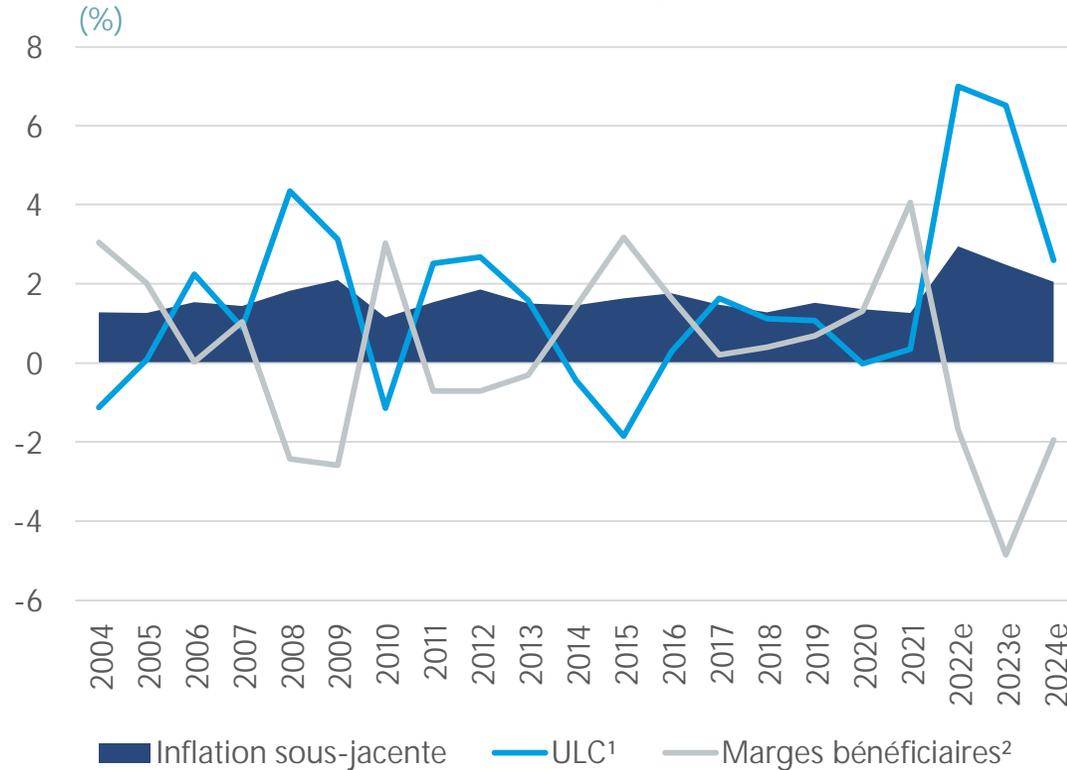
² Moyenne des Pays-Bas, de l'Allemagne et de la France, pondérée sur la base du PIB.

La pression sur les prix devrait entraîner un pic de croissance des salaires sans précédent du fait de l'indexation de ceux-ci et peser sur la compétitivité-coût

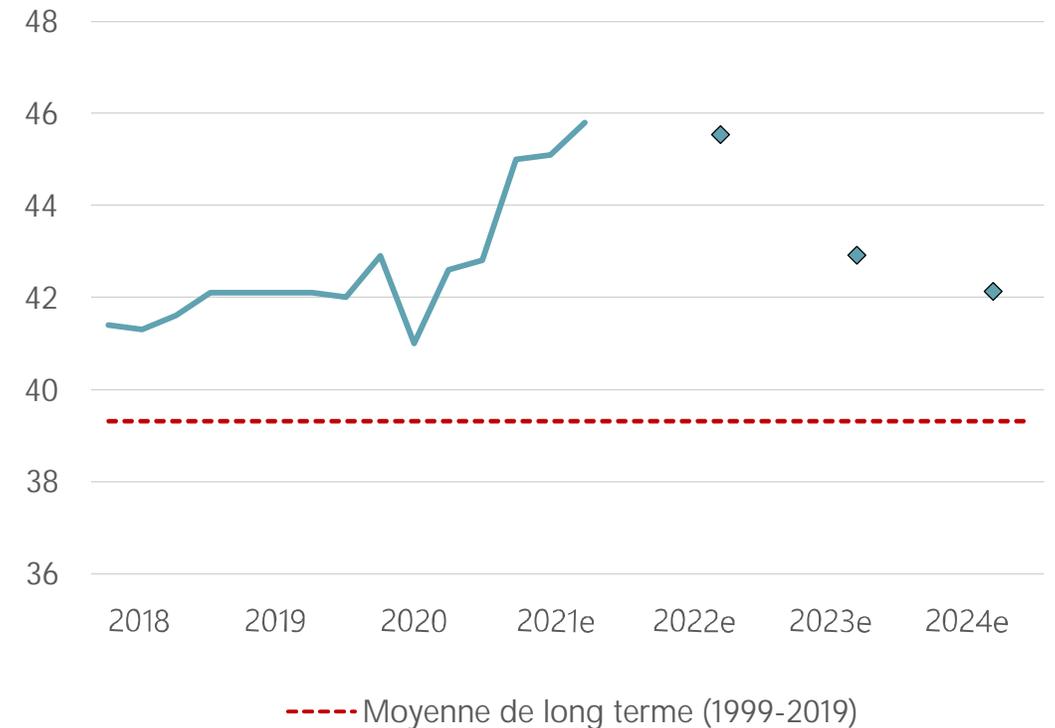


La forte croissance des salaires sera en partie absorbée par les marges bénéficiaires des entreprises

Inflation sous-jacente, coûts unitaires de main-d'œuvre (ULC) et marges bénéficiaires (%)



Marges bénéficiaires des entreprises (excédent brut d'exploitation divisé par la valeur ajoutée brute)



Sources: FPS Economy, NAI, NBB.

¹ Y compris les subsides salariaux (principalement les réductions du précompte professionnel) et les réductions de cotisations patronales ciblées.

² Approximation basée sur la différence entre le déflateur du PIB et les coûts salariaux unitaires.



01

Une inflation élevée après le redressement rapide qui a suivi la pandémie

02

Guerre en Ukraine: accélération de l'inflation et ralentissement de la croissance économique

03

La politique monétaire doit maintenir l'inflation sous contrôle dans la zone euro

04

Les conséquences de la dégradation des termes de l'échange doivent être réparties au sein de l'économie belge

05

La politique budgétaire de la Belgique doit veiller à la soutenabilité de la dette en toutes circonstances

À moyen terme, l'inflation énergétique devrait avoir une incidence négative sur le solde budgétaire primaire

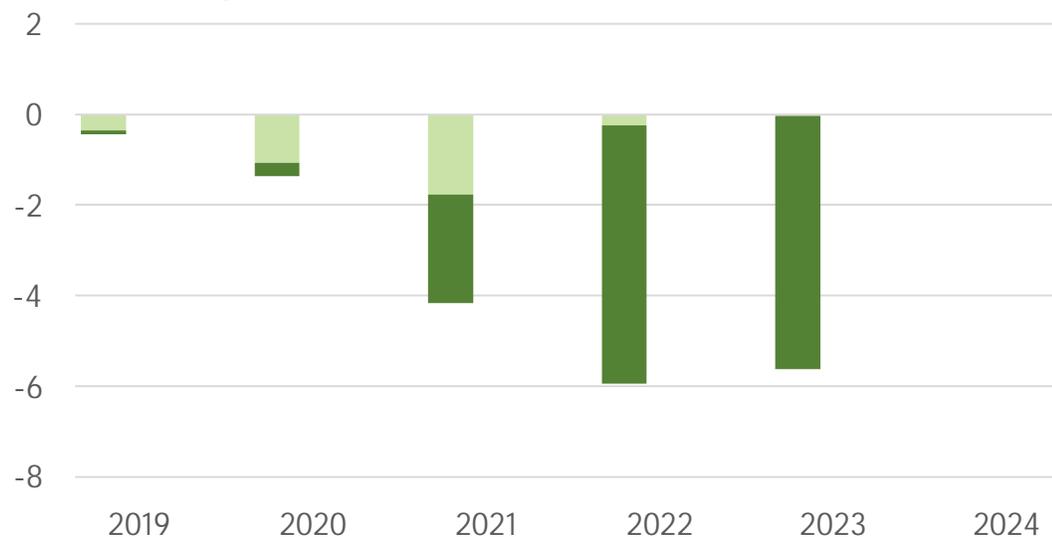
Recettes	Dépenses primaires	
Recettes fiscales et parafiscales	Dépenses courantes	
Prélèvements applicables essentiellement aux revenus du travail: Impôt des personnes physiques Cotisations sociales	Rémunération des salariés	Corrélation positive automatique avec l'inflation
Impôts sur les bénéfices des sociétés	Consommation intermédiaire	Corrélation positive avec l'inflation
Prélèvements sur les autres revenus et sur le patrimoine	Prestations sociales	
Impôts sur les biens et sur les services, dont	Pensions et autres	Corrélation positive automatique avec l'inflation
TVA	Dépenses de soins de santé	Corrélation positive avec l'inflation
Accises	Autres transferts courants	Corrélation positive avec l'inflation
Recettes non fiscales et non parafiscales	Dépenses en capital	
Cotisations sociales imputées	Formation brute de capital fixe	Corrélation positive avec l'inflation
Autres	Autres dépenses en capital	Corrélation positive avec l'inflation

➔ Incidence négative sur le solde primaire

L'inflation réduit le taux d'endettement à court terme mais augmente en même temps le taux d'intérêt sur la dette

La révision à la hausse de la croissance nominale par rapport à juin contribue à la baisse du taux d'endettement

(révision de la contribution à la dynamique de la dette, points de pourcentages du PIB)

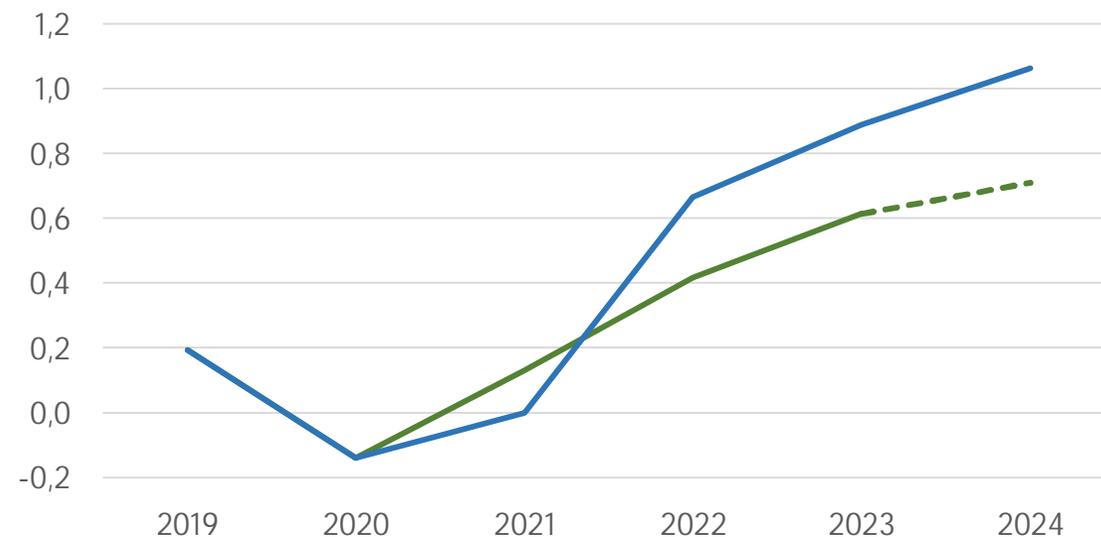


Différence entre les projections de juin 2021 et mars 2022:

- Contribution de la croissance du PIB en volume
- Contribution de l'inflation (déflateur du PIB)

Le taux d'intérêt attendu sur la dette publique a été revu à la hausse depuis juin

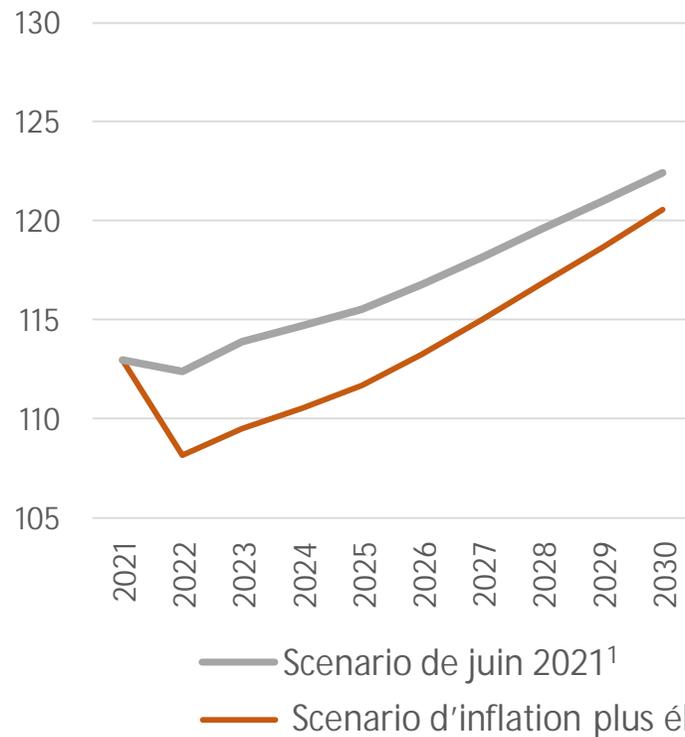
(taux du marché pour les OLO à 10 ans, pourcentages)



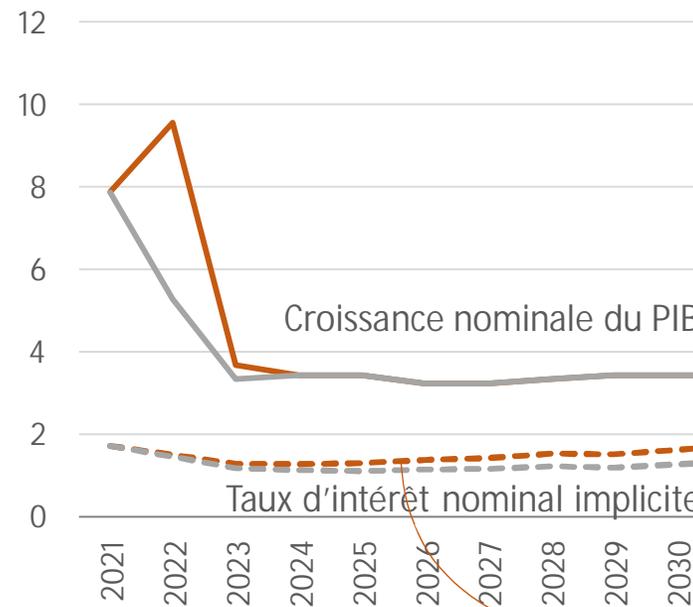
- Projections de juin 2021
- Projections de mars 2022

Simulation de l'incidence de l'inflation sur la dynamique de la dette: l'impact favorable du choc d'inflation est progressivement érodé par des taux d'intérêt plus élevés

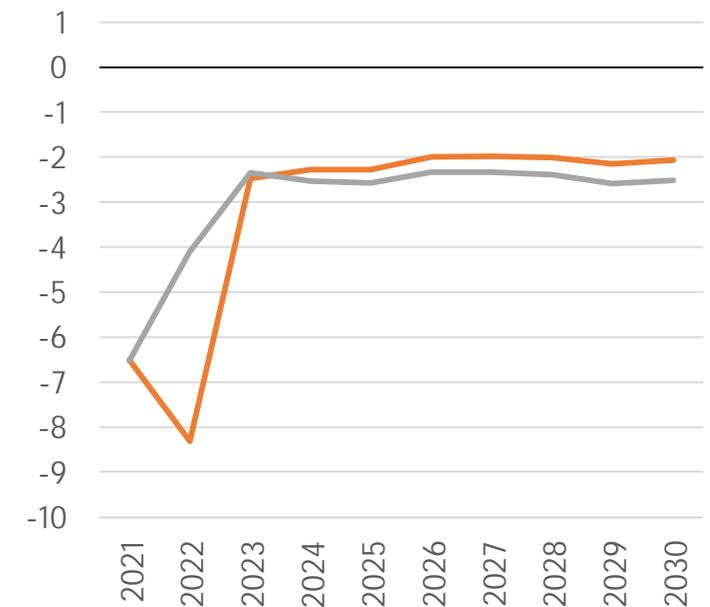
Ratio d'endettement
(pourcentages du PIB)



Taux d'intérêt nominal implicite
et croissance nominale du PIB
(pourcentages du PIB)



Contribution du différentiel entre
le taux d'intérêt et la croissance à
la dynamique de la dette
(pourcentages du PIB)

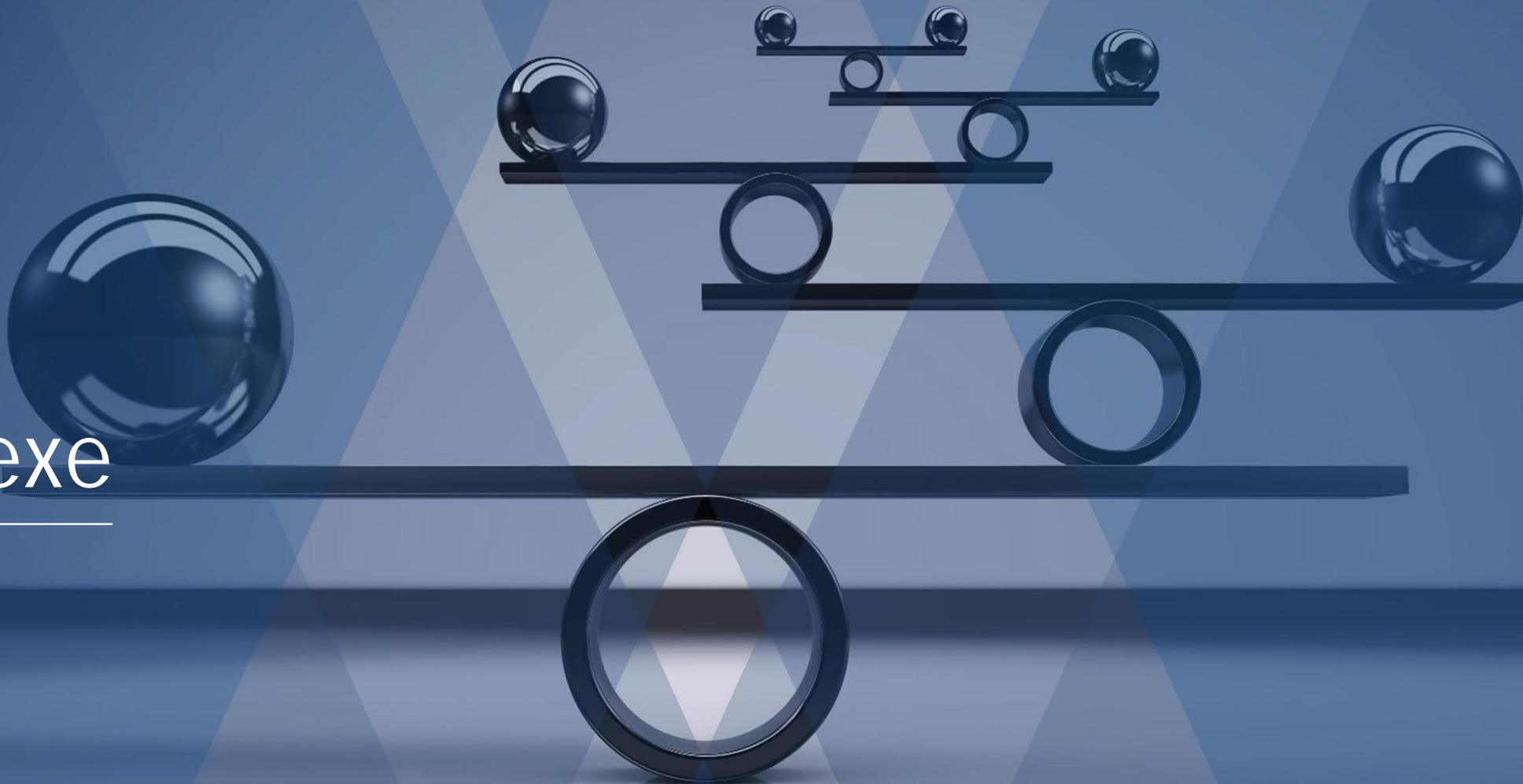


Réaction plus lente du taux implicite sur le total de la dette existante
⇒ délais liés à la maturité de la dette (10 ans en moyenne)

¹ Le scénario de base reflète l'exercice de projection macroéconomique de juin 2021 jusque 2023. Pour la période 2024-2031 l'inflation (déflateur du PIB) est fixée à 2%.

² Dans ce scénario, l'inflation serait de 6 % en 2022 et de 2 % les années suivantes. En raison de ce choc d'inflation, le taux d'intérêt nominal du marché est supposé augmenter de 50 points de base à partir de 2022 par rapport au scénario de base, ce qui correspond à l'augmentation moyenne de l'inflation sur la période considérée.

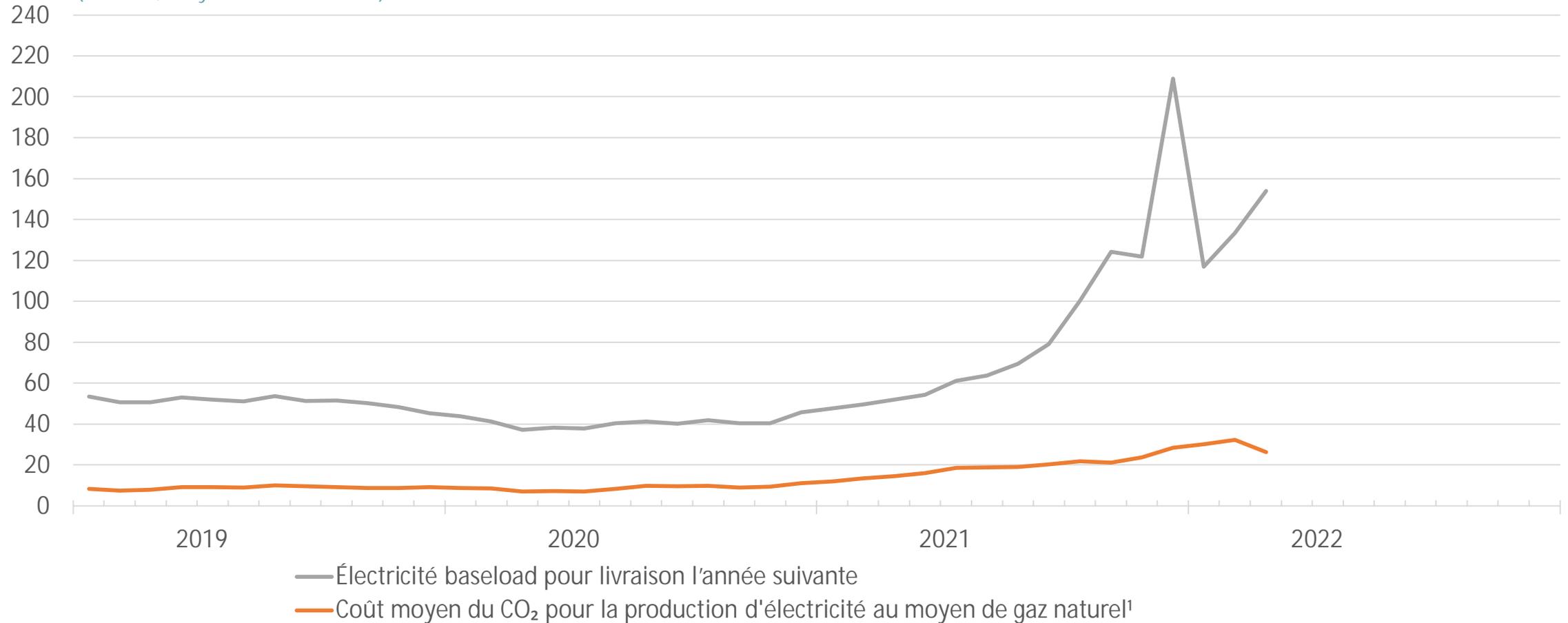
Annexe



Impact limité de la hausse du coût du CO₂ sur la hausse du prix de l'électricité

Prix de l'électricité pour livraison l'année prochaine sur le marché belge et coût du CO₂ découlant du mécanisme EU ETS

(€/MWh, moyennes mensuelles)



Le changement climatique et la BCE : un besoin à la fois d'enthousiasme et de réalisme

Pierre Wunsch | CFO Award Trends/Trends-Tendances |

21 octobre 2021



01

Yes, we can! Le changement climatique peut et doit être combattu à un coût raisonnable

02

La tarification correcte des émissions est l'instrument clé pour orienter nos efforts collectifs

03

Le rôle des banques centrales dans ce domaine est limité, vu leur mandat et leurs instruments

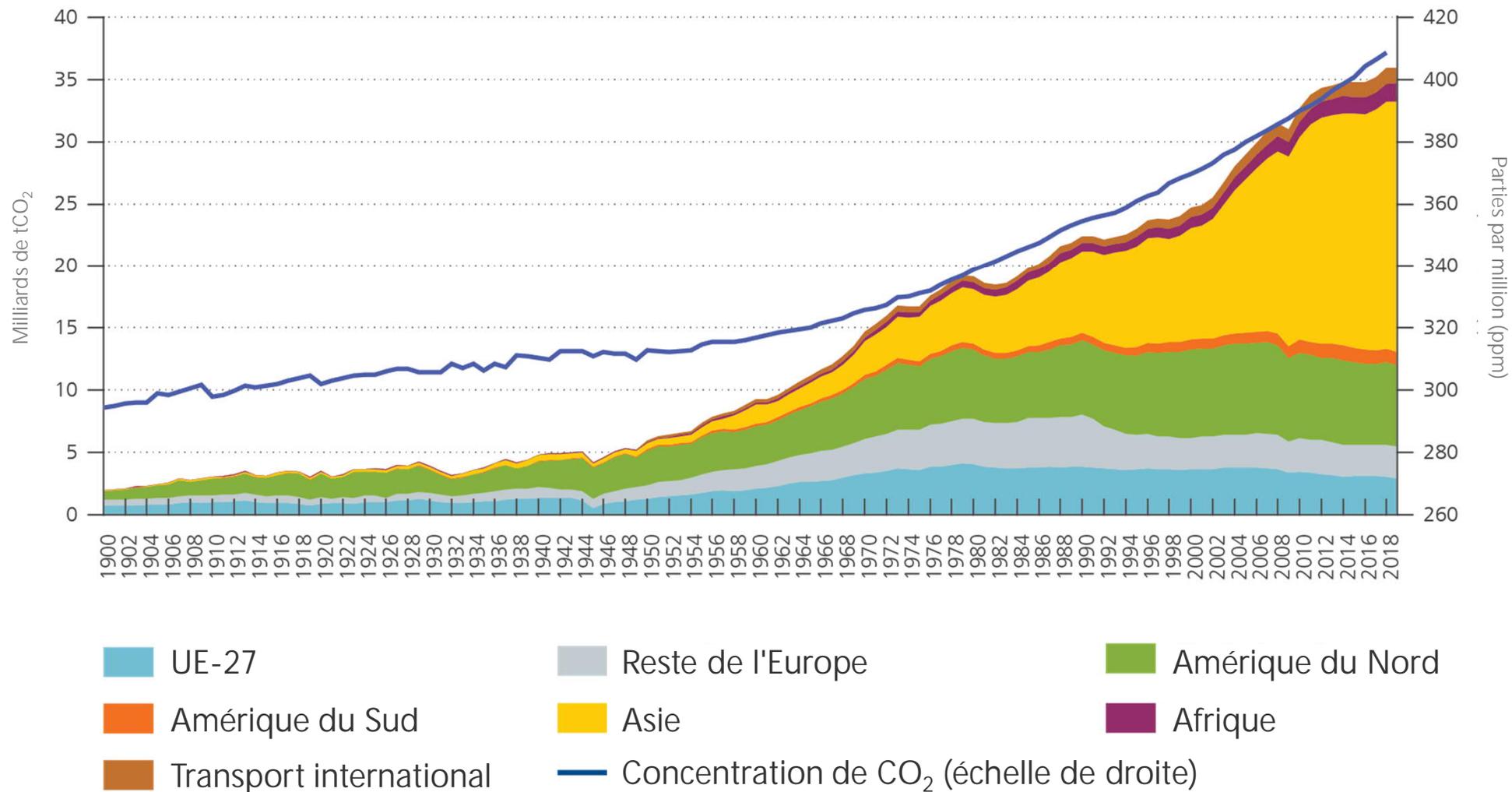
04

Les risques liés au changement climatique peuvent toutefois justifier d'adapter nos mesures de politique monétaire

05

L'élaboration d'une taxonomie des activités durables est nécessaire mais ne suffit pas

Hausse des émissions et de la concentration moyenne de CO₂



Les conséquences économiques de la lutte contre le changement climatique

- Les estimations varient considérablement
- Les effets/coûts globaux à long terme de l'atténuation devraient être gérables : ralentissement de la croissance des revenus de 0,1 point de pourcentage en moyenne d'ici à 2050 en Belgique
- Mais :
 - diminution de la production potentielle au cours de la période intermédiaire
 - risque d'effets d'éviction (consommation, autres projets d'investissement, capacité d'innovation des entreprises)
 - répercussions déséquilibrées entre les ménages et les secteurs économiques





01

Yes, we can! Le changement climatique peut et doit être combattu à un coût raisonnable

02

La tarification correcte des émissions est l'instrument clé pour orienter nos efforts collectifs

03

Le rôle des banques centrales dans ce domaine est limité, vu leur mandat et leurs instruments

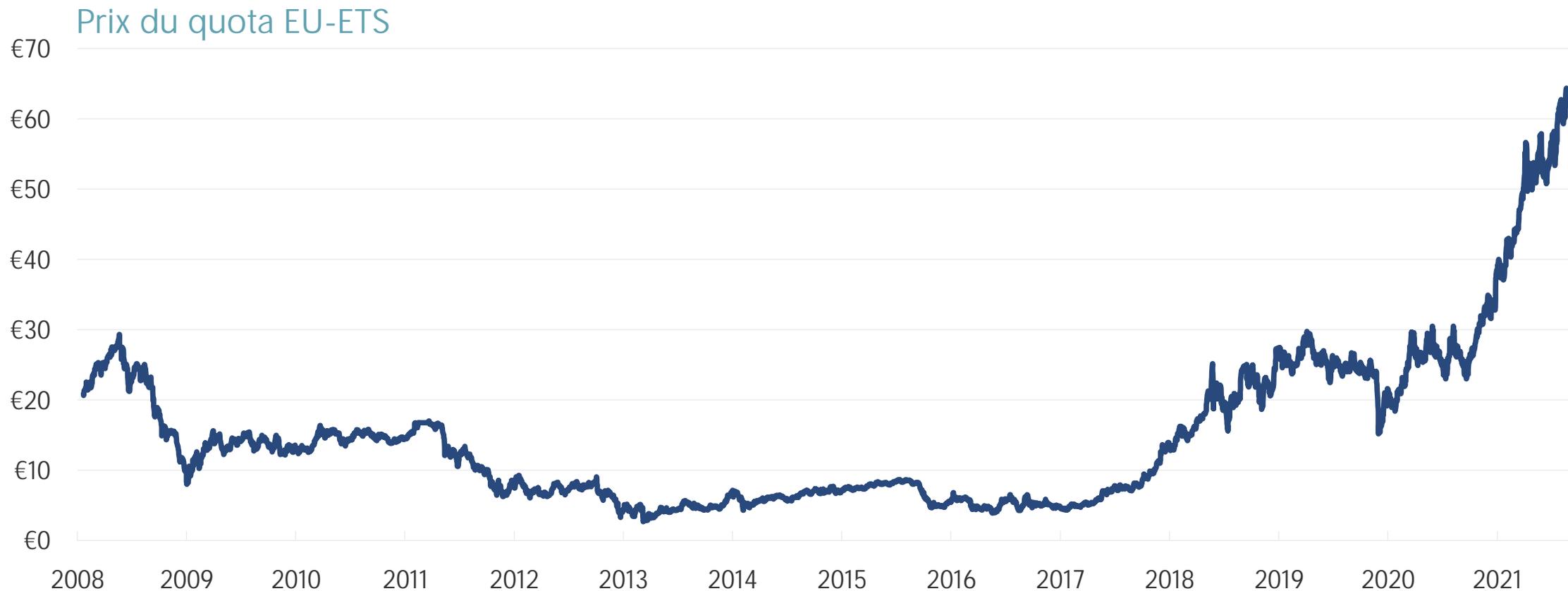
04

Les risques liés au changement climatique peuvent toutefois justifier d'adapter nos mesures de politique monétaire

05

L'élaboration d'une taxonomie des activités durables est nécessaire mais ne suffit pas

Ces dernières années, le prix du carbone dans l'UE s'est envolé



L'EU-ETS devrait faire partie d'un ensemble plus large

- Une taxe carbone ou un système d'échange de quotas d'émission :
 - Extension de l'EU-ETS
- Réglementation
- Subventions
 - désavantage : difficulté de contrôler en permanence l'ensemble des facteurs pertinents
 - risque de soutien excessif
 - accent sur le soutien temporaire et ciblé de quelques projets phares très prometteurs



CO₂
TAX



01

Yes, we can! Le changement climatique peut et doit être combattu à un coût raisonnable

02

La tarification correcte des émissions est l'instrument clé pour orienter nos efforts collectifs

03

Le rôle des banques centrales dans ce domaine est limité, vu leur mandat et leurs instruments

04

Les risques liés au changement climatique peuvent toutefois justifier d'adapter nos mesures de politique monétaire

05

L'élaboration d'une taxonomie des activités durables est nécessaire mais ne suffit pas

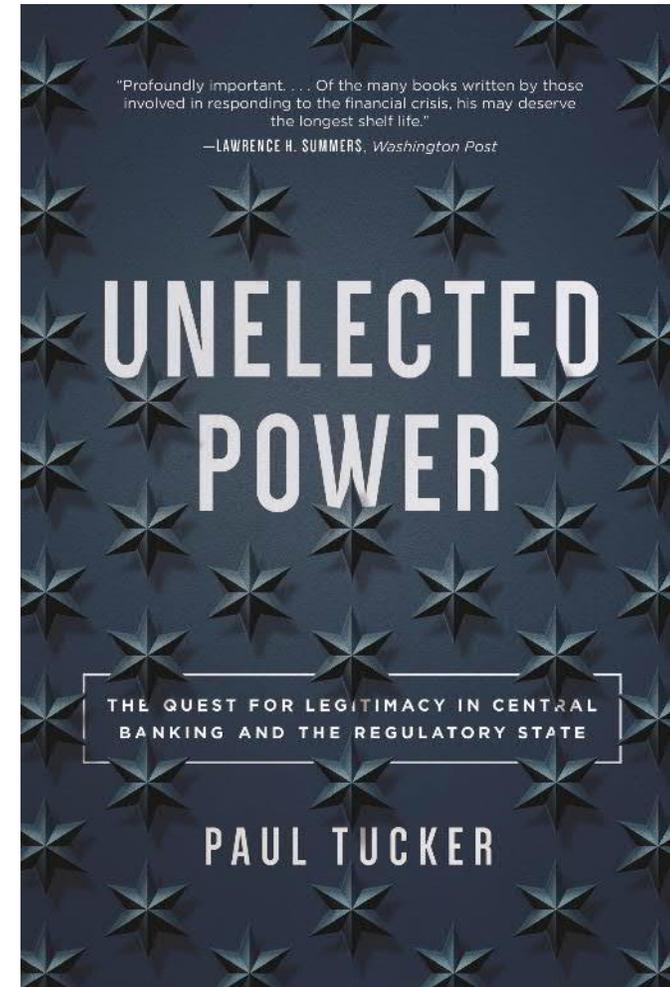
Quel rôle pour la BCE ?

- Le mandat de la BCE est ancré dans le traité sur l'UE :
 - la stabilité des prix est son objectif premier
 - sans préjudice de cet objectif, la BCE soutient les politiques économiques générales dans l'UE conformément à l'article 3 du traité
- L'article 3 énumère de nombreux objectifs :
 - un niveau élevé de protection et d'amélioration de la qualité de l'environnement ...
 - ... mais aussi une croissance économique équilibrée, une économie sociale de marché hautement compétitive, qui tend au plein emploi et au progrès social, le progrès scientifique et technique, la lutte contre l'exclusion sociale et les discriminations, la promotion de l'égalité entre les femmes et les hommes, etc.



Un risque de dérive de la mission ?

- Mervyn King (ancien gouverneur de la Banque d'Angleterre) :
"The Federal Reserve, European Central Bank and Bank of England all seem willing to take on vexing social challenges. If they aren't careful, they may end up losing their autonomy."
(« La Réserve fédérale, la Banque centrale européenne et la Banque d'Angleterre semblent toutes les trois déterminées à relever des défis sociaux épineux. Si elles ne font pas preuve de prudence, elles pourraient finalement perdre leur autonomie. »)
- Lawrence Summers (ancien secrétaire au Trésor américain) :
"Central banks have, in order to be relevant to something that's on political leaders' and citizenry's mind, rather stretched things in the degree of emphasis they place."
(« En vue de prouver leur utilité face aux attentes des dirigeants politiques et des citoyens, les banques centrales sont allées assez loin dans l'importance qu'elles accordent à ce thème. »)





01

Yes, we can! Le changement climatique peut et doit être combattu à un coût raisonnable

02

La tarification correcte des émissions est l'instrument clé pour orienter nos efforts collectifs

03

Le rôle des banques centrales dans ce domaine est limité, vu leur mandat et leurs instruments

04

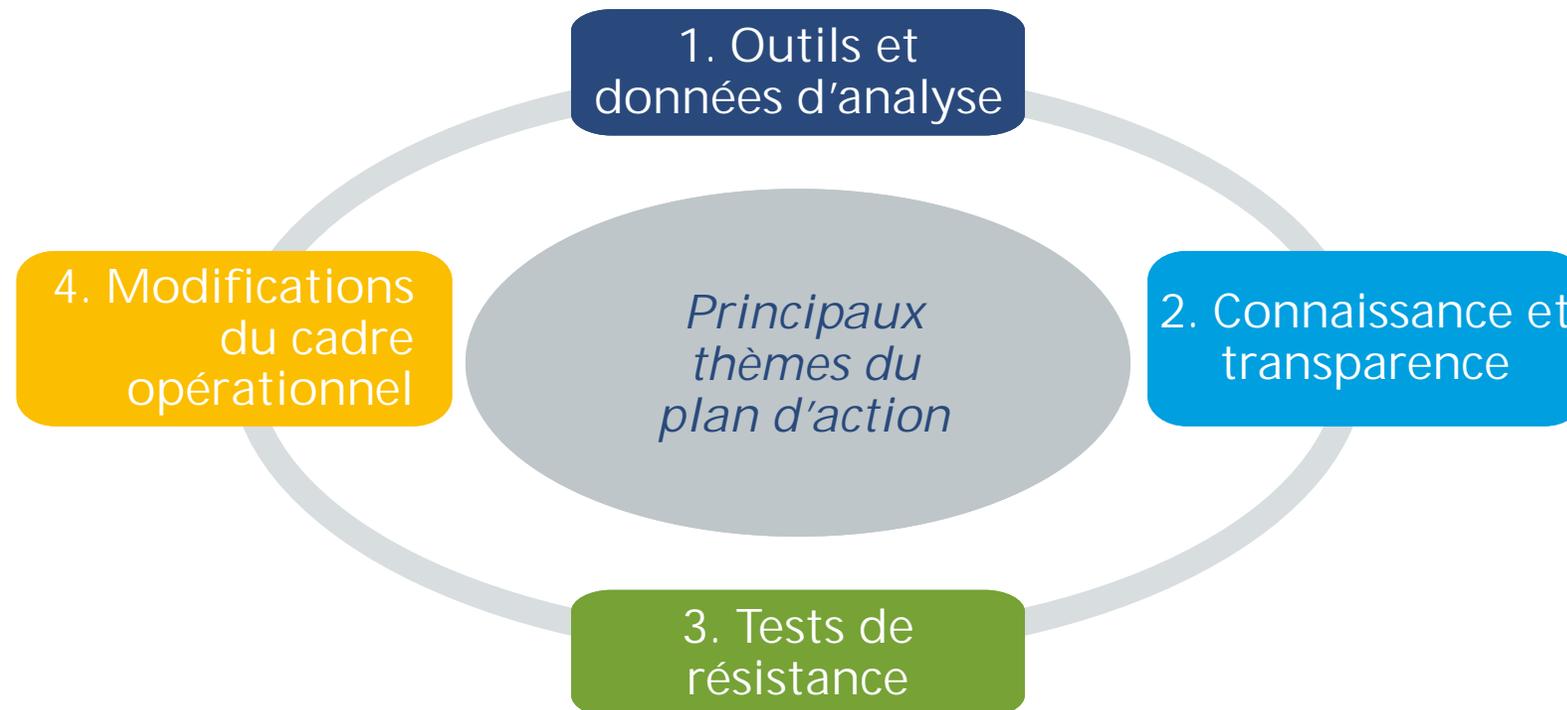
Les risques liés au changement climatique peuvent toutefois justifier d'adapter nos mesures de politique monétaire

05

L'élaboration d'une taxonomie des activités durables est nécessaire mais ne suffit pas

Le plan d'action de la BCE en matière de changement climatique

Raison fondamentale : les chocs climatiques ont une réelle incidence sur les perspectives de croissance et d'inflation, sur la transmission de la politique monétaire et sur les risques financiers qui pèsent sur le bilan de la banque centrale.



Modifications du cadre opérationnel liées au changement climatique ?

... besoin d'une approche robuste fondée sur les risques et sur des preuves

- Motivation **basée sur le risque** → mandat de maintien de la stabilité des prix
- Deux conditions nécessaires pour obtenir des résultats concrets :

1. Solide preuve d'erreurs d'évaluation du marché

2. Incidence sur l'évaluation du risque

Charge de la preuve nous incombant

- Neutralité de marché vs. efficacité du marché





01

Yes, we can! Le changement climatique peut et doit être combattu à un coût raisonnable

02

La tarification correcte des émissions est l'instrument clé pour orienter nos efforts collectifs

03

Le rôle des banques centrales dans ce domaine est limité, vu leur mandat et leurs instruments

04

Les risques liés au changement climatique peuvent toutefois justifier d'adapter nos mesures de politique monétaire

05

L'élaboration d'une taxonomie des activités durables est nécessaire mais ne suffit pas

La valeur ajoutée de la publication d'informations et des déclarations

- Fixer le prix du carbone (p. ex. par le biais de l'EU-ETS)
 - Efficacité économique
 - La maximisation des profits incite les entreprises à faire les « bons » choix, en fonction de leur modèle d'activité
- Règlement sur la taxonomie
 - Définit quelles activités sont durables
 - Les investisseurs financiers peuvent opérer une distinction entre les entreprises et des coûts de financement différents influencent les décisions d'investissement des entreprises