

« La Banque centrale européenne mène une “révision” stratégique sans audace »

TRIBUNE

Jézabel Couppey-Soubeyran
Université Paris-I, Ecole d'économie de Paris

L'économiste Jézabel Couppey-Soubeyran juge, dans une tribune au « Monde », les changements annoncés par la BCE bien timorés, tant pour les instruments de sa politique monétaire que pour lutter contre le réchauffement climatique.

Publié le 19 juillet 2021 à 10h00 | Lecture 3 min.

Article réservé aux abonnés

Tribune. La Banque centrale européenne (BCE) n'avait pas changé sa stratégie de politique monétaire depuis 2003. Il y a un an et demi, elle avait annoncé son intention de la réviser. Les résultats devaient être communiqués à l'automne prochain mais, surprise, ils ont été publiés le 8 juillet.

Il ne fallait pas s'attendre à ce que l'objectif principal de la BCE change, puisque ce sont les traités européens qui le définissent. La BCE continuera de s'efforcer à préserver la stabilité des prix au sein de la zone euro. Elle avait plus de latitude, en revanche, quant à la cible qu'elle définit pour y parvenir. Le changement paraîtra infime au profane : la cible d'inflation antérieure était « inférieure à mais proche de 2 % » ; elle devient symétrique à « 2 % », en insistant sur l'horizon de moyen terme. Tout en déclarant que « les écarts positifs ou négatifs par rapport à l'objectif sont également indésirables », la BCE se donne en fait la possibilité de s'écarter de sa cible à la hausse comme à la baisse.

En clair, elle n'atteignait plus sa cible car sa capacité à influencer l'inflation est devenue faible et ses marges de manœuvre étroites dans un environnement qui, reconnaît-elle, a beaucoup changé. Avec cette nouvelle cible, elle ne l'atteindra pas davantage, mais protège au moins sa crédibilité...

Lire aussi | [Natacha Valla : « La Banque centrale européenne abandonne l'archaïsme monétaire »](#)

Sa méthode de mesure de l'inflation par les prix à la consommation ne l'avait à vrai dire pas aidée car, ces dernières années, ce sont ceux de l'immobilier et des actifs financiers qui ont augmenté. La BCE veut donc rendre sa mesure plus pertinente en y incluant les coûts des logements occupés par leurs propriétaires, à partir des « loyers imputés » (l'équivalent du loyer que paierait le propriétaire du logement s'il en était le locataire). Capttera-t-elle mieux l'évolution des prix de l'immobilier ? Fort peu, car c'est une façon très partielle de les faire entrer dans la mesure de l'inflation.

Le « non conventionnel » devient conventionnel !

La « révision stratégique » ne manifeste pas plus d'audace dans la liste des instruments de sa politique. La BCE voit toujours dans ses taux directeurs le principal levier d'action. Mais comme elle s'attend à buter souvent sur le plancher en dessous duquel elle ne pourra plus les baisser, elle admet devoir recourir aux mesures utilisées face à la crise financière hier, sanitaire aujourd'hui, à savoir le « guidage prospectif des anticipations » [la communication millimétrée de ses analyses et de ses prochaines décisions afin d'orienter les anticipations des marchés], le refinancement des banques à des conditions très accommodantes et les achats d'actifs. Le « non conventionnel » devient ainsi conventionnel !

Lire aussi | [La Banque centrale européenne prête à laisser l'inflation dépasser 2 %](#)

Faut-il s'en inquiéter pour la stabilité du système financier, autre mission de la BCE en tant que superviseur de ce système ? Apparemment, la BCE offre désormais à cette stabilité une place de choix : elle dit suivre des indicateurs de risques macrofinanciers et déclare même que la « stabilité financière est une condition préalable à la stabilité des prix ». C'est un changement de doctrine important par rapport aux années 2000, mais elle ne concerne pour l'instant que les indicateurs, pas les instruments.

L'essentiel ne verra pas

La BCE était également attendue sur la prise en compte du changement climatique dans la stratégie de politique monétaire. Il y a encore peu, le conseil des gouverneurs considérait en majorité que la soutenabilité environnementale n'avait rien à voir avec son mandat et n'entendait surtout pas déformer la structure du marché par des achats de titres sélectifs, suivant le principe dit de « neutralité monétaire ».

Lire aussi | [Avec son argent magique, la Banque centrale européenne peut-elle sauver la planète ?](#)

Le changement est certes important, puisque désormais la BCE prendra en compte le risque climatique au nom de la stabilité monétaire et financière, au cœur de son mandat. Mais comment agira-t-elle concrètement ? Des « critères » liés au changement climatique seront intégrés dans ses programmes d'achats de titres privés et dans la liste des titres qu'elle prendra comme garantie. C'est encore vague, et ne concerne ni le volume et les prix de ses prêts massifs aux banques, ni ses achats de titres publics. L'essentiel ne verra donc pas. Verdieront essentiellement les données, les modèles, les tests de résistance auxquels sera soumis le bilan de l'eurosystème (BCE plus banques centrales de chaque Etat membre). Et patience car la feuille de route de la BCE étale cette première couche de vert jusqu'en 2024. Ce n'est pas comme s'il y avait urgence climatique !

Jézabel Couppey-Soubeyran, maîtresse de conférences à l'université Paris-I Panthéon-Sorbonne et conseillère scientifique à l'Institut Veblen

Jézabel Couppey-Soubeyran (Université Paris-I, Ecole d'économie de Paris)

Contribuer

Contenus sponsorisés par **Outbrain**

PUBLICITÉ GMF
Petit rouleur ? Bénéficiez d'une assurance auto à partir de 9,77€/mois

PUBLICITÉ TOYOTA YARIS CROSS
Nouvelle Yaris Cross Hybride, le SUV Compact dont vous ne pourrez plus vous passer !

Dans la même rubrique

Services

RUBRIQUES <ul style="list-style-type: none">Actualités en directInternationalPolitiqueSociétéÉconomieLes DécodexRésultats élections 2021SportPlanèteSciencesM CampusLe Monde AfriquePixelsMédiasDécodexVidéosSantéBig browserDisparitionsÉducationArgent et placementsEmploiArchivesLe Monde & Vous	OPINIONS <ul style="list-style-type: none">EditoriauxChroniquesAnalysesTribunesVie des idées M LE MAG <ul style="list-style-type: none">L'époqueLe styleGastronomieVoyageModeLes recettes du Monde CULTURE <ul style="list-style-type: none">CinémaTélévisionMonde des livresMusiqueArtsBD	SERVICES <ul style="list-style-type: none">Mémoire : cultivez votre mémoireAteliers d'écritureles meilleurs aspirateurs robotsCodes PromoCodes Promo GrouponFormation commercialCours d'anglaisCours d'orthographeConjugaisonDécouvrez le jardinageCitations philosophieSorties d'albumsJeuxAnnons immobilièresPrix de l'immobilierAvis de décès dans Le Monde SITES DU GROUPE <ul style="list-style-type: none">Courier InternationalLa société des lecteurs du MondeLa VieLe HuffPostL'ObsLe Monde diplomatiqueTéléramaTalentsSource SûreLe Club de l'économieM Publicité	NEWSLETTERS DU MONDE <p>Recevoir les newsletters du Monde</p> APPLICATIONS MOBILES <p>Sur iPhone Sur Android</p> ABONNEMENT <p>S'abonner</p> <p>Se connecter</p> <p>Consulter le Journal du jour</p> <p>Événements abonnés</p> <p>Le Monde Festival</p> <p>La boutique du Monde</p> <p>Mentions légales</p> <p>Charte du Groupe</p> <p>Politique de confidentialité</p> <p>Gestion des cookies</p> <p>Conditions générales</p> <p>Aide (FAQ)</p>
---	---	--	---