



LA POLITIQUE MONÉTAIRE EUROPÉENNE

Le Système européen de banques centrales (SEBC) comprend la Banque centrale européenne (BCE) et les banques centrales nationales de tous les États membres de l'Union européenne. L'objectif principal du SEBC est de maintenir la stabilité des prix. Afin de réaliser cet objectif, le conseil des gouverneurs de la BCE fonde ses décisions sur une stratégie monétaire à deux piliers et les met en œuvre en recourant à des mesures de politique monétaire tant conventionnelles que non conventionnelles. Les principaux instruments de la politique monétaire conventionnelle de la BCE sont les opérations d'open market, les facilités permanentes et la constitution de réserves obligatoires. Face à la crise financière, la BCE a également modifié sa stratégie de communication en fournissant des indications prospectives sur la trajectoire future des taux d'intérêt directeurs de la BCE, sous réserve des perspectives de stabilité des prix, et a adopté un certain nombre de mesures de politique monétaire non conventionnelles, dont l'achat d'actifs et d'obligations d'État sur le marché secondaire, dans le but de préserver la stabilité des prix et l'efficacité du mécanisme de transmission de la politique monétaire.

BASE JURIDIQUE

- Articles 119 à 144, 219 et 282 à 284 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (traité FUE);
- Protocole (n° 4) annexé au traité de Lisbonne sur les statuts du Système européen de banques centrales (SEBC) et de la Banque centrale européenne (BCE).

OBJECTIFS

L'objectif principal du SEBC est de garantir la stabilité des prix en vertu de l'article 127, paragraphe 1, du traité FUE. Sans préjudice de cet objectif, le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques générales dans l'Union, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de l'Union. Le SEBC agit conformément aux principes d'une économie de marché ouverte où la concurrence est libre, en favorisant une allocation efficace des ressources (article 127, paragraphe 1, du traité FUE).



RÉALISATIONS

A. Principes directeurs de l'action de la BCE

1. Indépendance de la BCE

Le principe essentiel de l'indépendance de la BCE est énoncé à l'article 130 du traité FUE («Dans l'exercice des pouvoirs et dans l'accomplissement des missions et des devoirs qui leur ont été conférés par les traités et les statuts du SEBC et de la BCE, ni la Banque centrale européenne, ni une banque centrale nationale, ni un membre quelconque de leurs organes de décision ne peuvent solliciter ni accepter des instructions des institutions, organes ou organismes de l'Union, des gouvernements des États membres ou de tout autre organisme.»). L'indépendance de la BCE est également préservée par les interdictions figurant à l'article 123 du traité FUE, qui s'appliquent aussi aux banques centrales nationales: interdiction d'accorder des découverts ou tout autre crédit aux institutions ou organes de l'Union, aux administrations centrales, aux autorités régionales ou locales, aux autres autorités publiques, aux autres organismes ou entreprises publics des États membres. L'indépendance de la BCE se traduit principalement par le libre choix des instruments de politique monétaire. Le traité prévoit l'utilisation d'instruments conventionnels (articles 18 et 19 des statuts) et laisse le conseil des gouverneurs libre de décider du recours aux autres méthodes (article 20 des statuts).

2. Principes de responsabilité et de transparence de la BCE

Afin d'assurer la crédibilité de l'institution, le traité FUE (article 284) ainsi que les statuts (article 15) imposent à la BCE l'obligation de présenter des rapports. La BCE établit et publie des rapports sur les activités du SEBC au moins chaque trimestre. Une situation financière consolidée du SEBC est publiée chaque semaine. La BCE publiait chaque mois, depuis sa création, un bulletin qui présentait une analyse approfondie de la situation économique et des perspectives d'évolution des prix. Le bulletin mensuel a été remplacé en janvier 2015 par un nouveau bulletin économique, qui, pour tenir compte de la transition opérée en janvier 2015 vers un intervalle de six semaines entre les réunions du conseil des gouverneurs consacrées à la politique monétaire, est publié deux semaines après chaque réunion sur ce thème. Le 19 février 2015, la BCE a publié pour la première fois un compte rendu d'une réunion du conseil des gouverneurs consacrée à la politique monétaire et, ce faisant, s'est alignée sur la politique de communication des autres grandes banques centrales. En outre, la BCE adresse au Parlement européen un rapport annuel sur les activités du SEBC et sur la politique monétaire de l'année précédente et de l'année en cours. La BCE doit répondre de sa politique devant le Parlement européen, et ce dernier entend régulièrement les membres du directoire de la BCE.

3. Règles de vote au sein du conseil des gouverneurs (article 10.2 des statuts)

Les votes au conseil des gouverneurs de la BCE s'opéraient auparavant selon le principe «un membre, une voix». Conformément aux traités de l'Union européenne, un système de rotation doit être appliqué au système de vote au sein du conseil des gouverneurs dès que le nombre des pays de la zone euro dépasse dix-huit, ce qui est



le cas depuis le 1^{er} janvier 2015, date à laquelle la Lituanie a rejoint la zone euro. L'idée sous-tendant le système de rotation est de garantir l'efficacité du processus décisionnel de la BCE malgré l'augmentation du nombre de participants. Les gouverneurs des pays de la zone euro classés du 1^{er} au 5^e rang, en fonction de la taille de leur économie et de leur secteur financier (actuellement l'Allemagne, la France, l'Italie, l'Espagne et les Pays-Bas), se partagent quatre droits de vote. Tous les autres (actuellement 14 pays) disposent de onze droits de vote. Les gouverneurs votent à tour de rôle selon une rotation mensuelle. Les membres du directoire de la BCE disposent de droits de vote permanents.

B. Stratégie monétaire de la BCE

1. Vue d'ensemble

Le 13 octobre 1998, le conseil des gouverneurs de la BCE a arrêté les principaux éléments de sa stratégie de politique monétaire, à savoir (i) une définition quantitative de la stabilité des prix, (ii) un rôle important donné à la surveillance de la croissance de la masse monétaire dans l'analyse des risques d'inflation et (iii) une appréciation des perspectives d'évolution des prix se fondant sur un grand nombre d'indicateurs. La BCE a opté pour une stratégie monétaire à deux piliers (pilier 1: analyse économique; pilier 2: analyse monétaire), dont les rôles respectifs ont été à nouveau clairement précisés lors de la révision de la stratégie, le 8 mai 2003. Le 23 janvier 2020, la BCE a annoncé qu'elle entamait une nouvelle révision de sa stratégie monétaire. Cette révision porte principalement sur la formulation quantitative de la stabilité des prix, sur la boîte à outils de politique monétaire, sur la stratégie à deux piliers et sur les pratiques de communication. Elle examinera également la façon dont des éléments tels que le changement climatique, la transition numérique, la mondialisation, la stabilité financière, et l'interaction entre les politiques budgétaires et monétaires peuvent être pris en compte dans le cadre du mandat de la BCE. Afin de dialoguer avec les acteurs concernés, la BCE a mis en place le portail «La BCE à votre écoute» et organisé une série de consultations avec des citoyens, des organisations de la société civile et des universitaires de toute la zone euro. La révision de la stratégie devait initialement s'achever à la fin de l'année 2020, mais elle a ensuite été reportée en raison de la pandémie de COVID-19 et devrait désormais être terminée d'ici la mi-2021.

2. Stabilité des prix

La stabilité des prix est définie comme un taux d'inflation [progression sur un an de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) dans la zone euro] inférieur mais proche de 2 % à moyen terme.

3. Premier pilier de la stratégie monétaire: l'analyse économique

L'analyse économique évalue les facteurs déterminant à court et à moyen terme l'évolution des prix. L'accent est mis sur les activités réelles et les conditions financières de l'économie. L'analyse économique tient compte du fait que l'évolution des prix à ces horizons est largement influencée par l'interaction entre l'offre et la demande sur les marchés des biens, des services et des facteurs de production. À cet effet, la BCE examine régulièrement, entre autres, les évolutions globales de la production, de la demande et de la situation sur le marché du travail, une large gamme d'indicateurs de



prix et de coûts, la politique budgétaire, la balance des paiements de la zone euro et les prix des actifs^[1].

4. Second pilier de la stratégie monétaire: l'analyse monétaire

L'analyse monétaire s'appuie sur le lien à long terme entre la quantité de monnaie en circulation et les prix et sert principalement à vérifier par recoupement les indications à court et à moyen terme pour la politique monétaire provenant de l'analyse économique. L'analyse monétaire consiste en une analyse détaillée des évolutions de la monnaie et du crédit en vue d'évaluer leurs implications pour la future inflation et la croissance économique.

C. Mise en œuvre de la politique monétaire: instruments et procédures

En fixant les taux d'intérêt auxquels les banques commerciales peuvent se refinancer auprès de la banque centrale, la politique monétaire de la BCE influe indirectement sur les taux d'intérêt pratiqués dans l'ensemble de l'économie de la zone euro, notamment sur les taux rémunérant les prêts accordés par les banques commerciales et ceux rémunérant les dépôts des épargnants. Pour concrétiser sa politique monétaire, la BCE dispose d'une série d'instruments.

1. Instruments conventionnels

a. Opérations d'open market

Les opérations d'open market jouent un rôle important dans le pilotage des taux d'intérêt et la gestion de la liquidité bancaire et fournissent une indication de l'orientation de la politique monétaire. Les opérations régulières d'open market de l'Eurosystème consistent en des opérations d'apport de liquidités en euros à échéance d'une semaine (opération principale de refinancement ou OPR) et en des opérations d'apport de liquidités en euros à échéance de trois mois (opérations de refinancement à plus long terme ou ORLT). Les OPR servent à piloter les taux d'intérêt à court terme, à gérer la liquidité bancaire et à indiquer l'orientation de la politique monétaire dans la zone euro, tandis que les ORLT fournissent un refinancement supplémentaire, à plus long terme, au secteur financier.

Les opérations de réglage fin et les opérations structurelles sont des opérations d'open market moins régulières. Les opérations de réglage fin ont pour but de faire face aux fluctuations inattendues de la liquidité bancaire sur le marché, notamment pour en atténuer l'incidence sur les taux d'intérêt, tandis que les opérations structurelles visent principalement à adapter en permanence la position structurelle de l'Eurosystème par rapport au secteur financier.

b. Facilités permanentes

Les facilités permanentes permettent de fournir ou de retirer des liquidités au jour le jour et l'indice TEMPE (taux moyen pondéré au jour le jour de l'euro) mesure le taux d'intérêt effectif prévalant sur le marché interbancaire au jour le jour en euros. L'Eurosystème offre deux facilités permanentes aux établissements de crédit: la facilité de prêt marginal, qui permet d'obtenir des liquidités au jour le jour auprès de la banque

[1]La description des deux piliers figure dans la publication suivante: *The Monetary Policy of the ECB* (La politique monétaire de la BCE), 2011, <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>.



centrale, sur présentation d'actifs éligibles en quantité suffisante, et la facilité de dépôt, qui permet d'effectuer des dépôts au jour le jour auprès de la banque centrale.

c. Constitution de réserves obligatoires

En vertu de l'article 19.1 des statuts, la BCE est habilitée à imposer aux établissements de crédit établis dans les États membres la constitution de réserves obligatoires auprès d'elle et auprès des banques centrales nationales. L'objectif des réserves obligatoires est de stabiliser les taux d'intérêt à court terme sur le marché et de créer (ou d'accentuer) un besoin structurel de refinancement du système bancaire à l'intérieur de l'Eurosystème, de manière à faciliter le pilotage des taux sur le marché monétaire par des opérations régulières d'injection de liquidités. Les modalités de calcul et la détermination du montant exigé sont fixées par le conseil des gouverneurs.

2. Politiques monétaires «non conventionnelles» et réponse à la crise

a. Opérations monétaires sur titres (OMT)

En août 2012, la BCE a annoncé la possibilité d'effectuer des OMT sur les marchés secondaires des obligations d'État afin de préserver une transmission appropriée de la politique monétaire et l'unicité de sa politique monétaire. Ces OMT devaient être réalisées dans le cadre d'un programme d'ajustement macroéconomique ou d'un programme de précaution du Fonds européen de stabilité financière ou du Mécanisme européen de stabilité. Elles n'ont jamais été utilisées par la suite.

b. Orientations prospectives

Depuis juillet 2013, la BCE fournit des indications ou orientations prospectives sur la trajectoire future des taux d'intérêt directeurs. La fourniture de ces orientations prospectives a constitué un tournant majeur dans la stratégie de communication de la BCE, car elle implique une communication non seulement sur l'appréciation par la BCE des conditions économiques en vigueur et des risques pesant sur la stabilité des prix à moyen terme, mais aussi sur ce que cette appréciation induit pour son orientation future de la politique monétaire.

c. Opérations de refinancement à long terme

En juin 2014, la BCE a annoncé une série d'opérations ciblées de refinancement à plus long terme (TLTRO), qui visaient à stimuler l'octroi de crédits aux établissements de crédit de la zone euro, sur une période initiale de deux ans. La seconde série d'opérations (TLTRO II) a débuté en mars 2016 et la troisième série (TLTRO III) en mars 2019. Face à la pandémie de COVID-19, le conseil des gouverneurs a décidé d'assouplir considérablement les conditions attachées aux TLTRO III restantes, et de réduire temporairement les taux d'intérêts applicables. Entre juin 2020 et juin 2022, les banques pourront, à condition de financer l'économie réelle, emprunter à un taux inférieur de 50 points de base au taux moyen de la facilité de dépôt. En outre, la BCE a décidé de mener, entre mai 2020 et décembre 2021, onze opérations supplémentaires de refinancement à plus long terme d'urgence face à la pandémie (Peltro), à un taux d'intérêt inférieur de 25 points de base au taux moyen des opérations principales de refinancement.



d. Programmes d'achat d'actifs

Depuis 2009, plusieurs programmes d'achat d'actifs ont été mis en œuvre en vue de soutenir la croissance dans la zone euro, de manière conforme à l'objectif de maintenir l'inflation à des taux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme. Il s'agit notamment des programmes d'achat de titres du secteur des entreprises (CSPP), du programme d'achat de titres adossés à des actifs (ABSPP) et du troisième programme d'achat d'obligations sécurisées (CBPP3). Il existait d'autres programmes, désormais clos, tels que le programme pour les marchés de titres (SMP), le programme d'achat d'obligations sécurisées (CBPP) et le deuxième programme d'achat d'obligations sécurisées (CBPP2). Au départ, le rythme mensuel des achats nets d'actifs était de 60 milliards d'euros en moyenne pour la période allant de mars 2015 à mars 2016, puis il a augmenté pour atteindre 80 milliards d'euros par mois pour la période courant d'avril 2016 à mars 2017. Les achats nets d'actifs ont ensuite accusé une baisse régulière pour atteindre un rythme mensuel de 15 milliards d'euros pour la période allant d'octobre 2018 à décembre 2018. En décembre 2018, le conseil des gouverneurs a décidé d'interrompre ses achats nets d'actifs, afin de continuer à réinvestir les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance et de maintenir les achats nets cumulés sous chaque programme d'achat d'actifs spécifique à leurs niveaux respectifs. Le 12 septembre 2019, le conseil des gouverneurs a annoncé la reprise des achats nets d'actifs à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros à partir du 1^{er} novembre et prévoit d'y avoir recours «aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de ses taux d'intérêt et d'y mettre fin peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE».

Face à la pandémie de COVID-19, le conseil des gouverneurs a décidé d'augmenter les achats nets d'actifs existants grâce à une enveloppe supplémentaire temporaire de 120 milliards d'euros, à utiliser avant la fin de l'année 2020. Il a également lancé un nouveau programme temporaire d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP). Doté d'une enveloppe de 750 milliards d'euros, ce programme, qui concerne les achats d'obligations du secteur public et privé, devait initialement durer jusqu'à la fin de 2020. Le 4 juin 2020, le conseil des gouverneurs a pris la décision d'augmenter l'enveloppe du PEPP de 600 milliards d'euros pour la porter à 1 350 milliards d'euros. Le 10 décembre 2020, cette enveloppe a été gonflée de 500 milliards d'euros supplémentaires pour atteindre 1 850 milliards d'euros. La période d'achats nets au titre du PEPP a été prolongée jusqu'à la fin mars 2022. Le conseil des gouverneurs a également décidé de réinvestir les remboursements du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du PEPP au moins jusqu'à la fin de 2023. Le PEPP offre une grande flexibilité et permet des «fluctuations dans la répartition des flux d'achats dans le temps, entre les catégories d'actifs et entre les pays». La clé de répartition du capital guide, en termes de volume cumulé, les achats nets au titre du PEPP.

RÔLE DU PARLEMENT EUROPÉEN

La BCE est directement responsable devant le Parlement européen. Cette obligation de rendre des comptes peut prendre quatre formes distinctes.



Conformément à l'article 284, paragraphe 3, du traité FUE et à l'article 15.3 des statuts, le président de la BCE est tenu de présenter un rapport annuel au Parlement européen. Le Parlement adopte généralement une résolution concernant le rapport annuel de la BCE^[2]. La BCE peut émettre des avis sur les résolutions du Parlement.

Selon une pratique constante, le président de la BCE est entendu quatre fois par an par la commission des affaires économiques et monétaires (ECON) du Parlement afin d'expliquer les décisions stratégiques de la BCE et de répondre aux questions des membres de la commission (dialogue monétaire). Ces réunions sont ouvertes au public et les comptes rendus sont publiés sur les sites internet du Parlement et de la BCE. La commission ECON confie au panel d'experts monétaires le soin d'apporter leur contribution et leur expertise personnelles avant la tenue de chaque dialogue monétaire^[3].

D'après [l'article 140](#) du règlement intérieur du Parlement européen, formalisé à la suite d'un accord entre le Parlement et la BCE, tout député peut poser au maximum six questions avec demande de réponse écrite par mois à la Banque centrale européenne.

Enfin, le Parlement joue un rôle dans la procédure de nomination des membres du directoire de la BCE, à savoir le président, le vice-président ainsi que quatre autres membres^[4].

Dražen Rakić / Dirk Verbeke
12/2020

[2] Voir, par exemple, la procédure suivie pour le rapport annuel 2018 de la BCE: [https://oeil.secure.ep.parl.union.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2019%2F2129\(INI\)&l=fr](https://oeil.secure.ep.parl.union.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2019%2F2129(INI)&l=fr)

[3] Les documents produits par le panel d'experts monétaires sont disponibles à l'adresse suivante: <https://www.europarl.europa.eu/committees/fr/econ/monetary-dialogue.html>.

[4] Pour plus d'informations sur le rôle du Parlement européen dans les nominations à la BCE, veuillez consulter le lien suivant: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2019/638413/IPOL_STU\(2019\)638413_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2019/638413/IPOL_STU(2019)638413_EN.pdf).

