

2° OU 2% ?

**UNE BANQUE
CENTRALE QUI
S'OCCUPERAIT
DAVANTAGE DES
2° DE
RÉCHAUFFEMENT
QUE DES 2%
D'INFLATION ?**

DÉCEMBRE 2020

La Banque nationale de Belgique invite les citoyen·ne·s et la société civile à s'exprimer sur le travail de l'institution. Cette analyse vise à clarifier son rôle et son mandat. Elle pose la question : la Banque nationale pourrait-elle avoir d'autres objectifs que la seule stabilité des prix ?

En quelques mots :

- On comprend bien pourquoi éviter une inflation trop forte ou négative est un objectif légitime et peut être vu comme condition nécessaire à tout développement économique.
- L'urgence climatique ne semble pas modifier, en soi et dans l'immédiat en tout cas, la mission première de l'organisation.
- D'autres objectifs pourraient être la croissance (plus ou moins verte), le plein emploi ou la réduction des inégalités.

Mots clés liés à cette analyse : banque centrale, inflation

Introduction

De récentes productions de Financité en témoignent¹ : le rôle des banques centrales est à nouveau interrogé à l'heure de la crise sanitaire qui vient s'ajouter aux autres crises (biodiversité, climat, inégalités).

La Banque nationale de Belgique (BNB) elle-même, à la suite de la Banque centrale européenne (BCE), se pose des questions et invite citoyen·ne·s et société civile à remplir un formulaire en ligne², avant fin janvier 2021. Les questions posées sont pratiquement aussi anciennes que les banques centrales elles-mêmes et une comparaison dans le temps et dans l'espace montre que la solution retenue pour la BCE (à savoir considérer la stabilité des prix comme le principal objectif auquel devraient se plier les autres) est loin de faire l'unanimité. D'où l'intérêt d'une analyse pour identifier les différents points de vue en la matière et de mettre en évidence les enjeux qu'il faut garder à l'esprit en remplissant ledit questionnaire (à court terme) ou pour aborder ces importantes questions de société, en général.

1. La stabilité des prix comme unique horizon

Comme l'indique le site de la BNB (et le répète à l'envi son gouverneur Pierre Wunsch), et ce depuis le 1er janvier 1999, la Banque nationale participe à

¹ Voir notamment l'étude d'André Peters intitulée "Le don monétaire, pour compléter le système monétaire" (<https://www.financite.be/fr/reference/le-don-monetaire-pour-completer-le-systeme-monetaire>) et l'analyse de Bernard Bayot "Relance publique sans dette ?" (<https://www.financite.be/fr/reference/relance-publique-sans-dette>)

² La BNB à votre écoute, <https://www.nbb.be/fr/la-bnb-votre-ecoute-0>

l'élaboration et à la mise en œuvre de la politique monétaire de l'Eurosystème (à savoir la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales des pays dont l'euro est la monnaie). L'*objectif fondamental* de cette politique monétaire est de maintenir la *stabilité des prix* dans la zone euro. Nous soulignons : aucun doute n'est permis, à la lecture de la mission de la BNB, quant à la priorité donnée à la maîtrise de l'inflation.

Cet objectif lui a été conféré par les traités³ européens et en particulier son article 127, paragraphe 1 :

« L'objectif principal du Système européen de banques centrales (SEBC) [...] est de maintenir la stabilité des prix ».

Qu'il faut immédiatement compléter par : « Sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, le SEBC apporte son soutien aux politiques économiques générales dans l'Union, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de l'Union, tels que définis à l'article 3 du traité sur l'Union européenne ».

Et il est peu de dire que l'article 3 en question brasse large puisqu'il dispose que les objectifs de l'UE sont :

- de promouvoir la paix, ses valeurs et le bien-être de ses peuples;
- d'offrir un espace de liberté, de sécurité et de justice sans frontières intérieures;
- de promouvoir le développement durable fondé sur une croissance économique équilibrée et sur la stabilité des prix, une économie de marché hautement compétitive garantissant le plein-emploi et le progrès social, ainsi que la protection de l'environnement;
- de lutter contre l'exclusion sociale et la discrimination;
- d'encourager le progrès technologique et scientifique;
- de promouvoir la cohésion économique, sociale et territoriale, et la solidarité entre les États membres;
- de respecter la richesse de sa diversité culturelle et linguistique;
- d'établir une union économique et monétaire dont la monnaie est l'euro.

Les traités permettent donc - en respectant la hiérarchie des objectifs - de poursuivre de multiples objectifs autres que la stabilité des prix. Ces autres objectifs pourraient donc être la lutte contre les inégalités, la protection de l'environnement, la

³ Pour accéder directement à l'article du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne : http://ww.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/change_lg.pl?language=fr&la=F&cn=1957032501&table_name=loi

solidarité,... et rien ne permet de soupçonner que ces objectifs ne soient considérés comme légitimes par la direction de la banque, mais ceux-ci restent secondaires par rapport à l'objectif premier.

Autrement dit, si une croissance verte ne compromet pas la stabilité des prix, voire y contribue, tant mieux, mais l'urgence climatique ne semble pas modifier, en soi et dans l'immédiat en tout cas, la mission première de l'organisation. Si l'on observe qu'informellement, en pratique, il existe une certaine marge d'interprétation pour verdir les politiques sans s'opposer au veto de certains États pour une modification du traité, nombreux sont ceux - celles qui estiment qu'il faudrait modifier le mandat de la BCE. En Belgique, la coalition Corona⁴ plaide par exemple pour la révision du mandat de la BCE : « *L'UE devrait préciser que les objectifs de plein-emploi, de neutralité carbone et de stabilité financière ont autant d'importance pour la BCE que celui de la stabilité des prix.* »

*La crise
écologique
fait peser des
risques sur le
système
économique
et financier.*

Bien sûr, tout le monde - y compris la direction de la BCE - sait aujourd'hui que la crise écologique et en particulier les dérèglements climatiques font peser des risques sur le système économique et financier. Risques qui sont, au moins, de deux natures : directe et indirecte.

Les risques directs sont avant tout physiques : tempêtes, inondations, incendies,... qui peuvent représenter des milliards de pertes en cultures ravagées ou infrastructures effondrées et qui pourraient d'ailleurs par la même occasion - et de façon plus anecdotique peut-être - présenter des risques opérationnels pour les banques (serveurs endommagés, par exemple).

Mes risques indirects, comme le cas de pandémies, sont en partie explicables par la déforestation et la plus grande proximité (et donc la potentielle contagion) entre animaux humains et non humains. Ou via les désormais tristement célèbres risques dits de « transition »⁵, à savoir, justement, le risque que courent les entreprises qui ne s'adaptent pas assez rapidement aux défis actuels (et s'obstinent, par exemple, à investir dans des moteurs thermiques pour automobiles d'une tonne, transportant 1,2 personnes en moyenne sur des distances typiquement de moins de 3 km...) et n'anticipent pas le changement de consommation de consommateurs plus responsables ou de gouvernements plus ambitieux. Ces entreprises peuvent ensuite, notamment suite à une moindre rentabilité avérée ou anticipée (et donc reflétée dans le cours de l'action), faire courir un risque aux établissements bancaires (via le risque crédit ou la revalorisation à la baisse d'actifs

⁴ Coalition dont Financité est membre. Voir : <https://www.coalitioncorona.be/La-politique-monnaire>.

⁵ Voir à ce sujet par exemple le dossier du Financité magazine n°56, « Alerte finance sur le climat », décembre 2019, <https://www.financite.be/fr/reference/financite-magazine-ndeg56-alerte-finance-sur-le-climat>

dans leur bilan).

Mark Carney, gouverneur de la banque d'Angleterre dans un discours⁶ de 2015 parlait d'un 3e risque, lié au premier : celui des responsabilités et des dédommagements. Il s'agit des réparations que chercheraient à obtenir les victimes des pertes physiques et qui pèseraient sur les secteurs extracteurs ou émetteurs de carbone (et leurs compagnies d'assurance).

A l'heure où nous écrivons ces lignes - mais si nous sommes nombreux·ses à faire entendre notre voix auprès de la BNB cela pourrait changer à l'avenir - les risques de transition rentrent bien dans le champ de vision de la BNB⁷, mais pas dans son champ d'action, sauf dans le cas où ils pourraient avoir un impact sur la stabilité des prix. En caricaturant à peine : ce risque est pris en compte non parce qu'un monde à 4° supplémentaires serait considéré comme invivable si l'on en croit l'immense majorité des scientifiques, mais parce que l'effondrement des cours de bourse de grandes entreprises menacerait la stabilité des prix dans la zone euro.

Si on peut émettre des doutes sur la légitimité de la maîtrise de l'inflation comme principal (et donc unique, in fine ?) objectif, précisons quand même que maîtriser l'inflation est loin d'être une tâche facile et encore moins illégitime.

Peu aisée car la banque centrale n'a pas de contrôle direct sur les prix pratiqués par les acteurs économiques et ne peut agir qu'indirectement (via les taux auxquels peuvent emprunter les banques commerciales qui prêtent aux individus et entreprises, notamment⁸).

Encore moins illégitime parce qu'une forte inflation, comme la déflation d'ailleurs, serait loin de faire l'affaire de tout le monde.

En effet, trop d'inflation provoque l'érosion monétaire : le fait qu'un capital donné (notre maison, par exemple) voit sa valeur diminuer avec le temps (puisque la somme perçue en cas de revente vaut de moins en moins). Pour ceux·celles qui remboursent un emprunt hypothécaire, une inflation de quelques pourcents pourrait

⁶ Breaking the Tragedy of the Horizon –climate change and financial stability, <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/Breaking-the-Tragedy-of-the-Horizon-%E2%80%93-climate-change-and-financial-stability.pdf>

⁷ Un colloque intitulé “Le système financier peut-il nous aider face à l'urgence climatique ?” y a d'ailleurs été organisé précisément sur ce thème, le 11 octobre 2019.

⁸ Pour avoir une idée des leviers à la disposition des banques centrales, voir par exemple le site de la Finance pour tous, à la page “politique monétaire de la banque centrale”, <https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/politiques-economiques/theories-economiques/creation-monetaire/la-politique-monetaire-de-la-banque-centrale/>

être une bonne nouvelle : ils·elles rembourseraient un montant fixe (dans notre exemple) qui « vaudrait » de moins en moins vu l'inflation (qui est avant tout une perte de pouvoir d'achat). Si les salaires sont, eux, indexés, on conçoit bien que les débiteur·rice·s y gagnent (et les rentier·ère·s y perdent).

L'hyperinflation, elle, ne fait l'affaire de personne (sauf à imaginer un tout autre monde peut-être) tout simplement parce que dans un scénario où les prix doublent ou, ça s'est vu dans le passé⁹, sont multipliés par 10 d'un jour à l'autre, la monnaie ne vaut plus rien. Le monde perd toute confiance en elle et elle ne joue plus son rôle fondamental de moyen d'échange ni de réserve de valeur¹⁰.

La déflation, quant à elle, est une inflation négative ou, autrement dit, une diminution générale du niveau des prix. Si la déflation séduit dans un premier temps par son côté « black Friday », réfléchissons-y à deux fois. Elle pousse en réalité les acquéreur·euse·s de biens et services à différer leurs achats, les employeurs à baisser les salaires, réduisant d'autant plus la demande, ce qui pousse les prix à la baisse... Une spirale infernale qui n'arrange rien et, au final, pas grand monde. Sauf, de nouveau, à pouvoir imaginer un nouvel ordre économique...

On comprend bien pourquoi éviter une inflation trop forte ou négative est un objectif légitime.

On comprend bien pourquoi éviter une inflation trop forte ou négative est un objectif légitime et peut être vu comme condition nécessaire à tout développement économique.

Précisons aussi que si, par simplicité, on parle « d'inflation » comme s'il s'agissait d'une grandeur physique aussi mesurable que la distance d'une année-lumière ou la durée de la chute d'un chat retombant sur ses pattes, il faut garder à l'esprit que le calcul de l'inflation est le résultat d'un choix totalement arbitraire (même s'il peut être parfaitement justifié) : il s'agit d'une indice, le plus souvent appelé « indice des prix à la consommation » ou plus familièrement (et de façon quelque peu sexiste) le « panier de la ménagère », qui mesure l'évolution des prix d'un panier donné (ou plutôt *choisi*) de biens et services considérés comme courants. Décide-t-on d'inclure dans le panier le tabac ? l'alcool ? le logement ? l'énergie ? Le stockage des pneus d'hiver¹¹ ? ...

Notons, sans entrer dans le détail non plus, que les produits retenus ne comptent pas tous autant les uns que les autres : ils sont pondérés.

⁹ Au Venezuela, il était récemment question de dizaines de millions de %.

¹⁰ La monnaie est même plus que cela, comme le soulignent Jeffers et Plihon (voir plus bas), qui parlent même de recréer le lien fondamental entre la monnaie, la nature et le travail; de les réencastrer, pour parler comme Polanyi, dans la société.

¹¹ Véridique : élément de la sous-catégorie "Entretien et réparation de véhicules particuliers" ayant une pondération de 29.24/1000 dans l'indice.

Voici, à titre d'exemple, quelques pondérations saisies sur le site de Statbel¹² à l'heure d'écrire cette analyse :

Août/20 Oct/20

COICOP	Dénomination	Poids dans le panier (sur 1000)
1	Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	175,5
01.1	Produits alimentaires	158,4
01.2	Boissons non alcoolisées	17,1
05.6.1	Biens d'équipement ménager non durables	9,1
05.6.1.1	Produits de nettoyage et d'entretien	5,9
05.6.1.2	Autres petits articles de ménage non durables	3,2
09.3.4	Animaux de compagnie et articles connexes	7,4
12.1.3	Autres appareils, articles et produits pour soins corporels	14,7
12.1.3.1	Appareils non électriques pour soins corporels	0,8
12.1.3.2	Articles d'hygiène corporelle et produits de beauté	13,9

Ce tableau partiel suffit pour réaliser que beaucoup de choix méthodologiques (composition exacte du panier et pondération de chacun des éléments retenus) se conçoivent aisément et se justifient parfaitement (débattre du panier « parfait » n'aurait carrément pas de sens). Il faut juste garder à l'esprit qu'ils ont forcément un impact sur le résultat calculé (et qu'il ne faut donc pas considérer le résultat du calcul comme une vérité absolue). Si un taux d'inflation donné (en l'occurrence 2%) est le seul (principal et prioritaire) objectif en matière de politique monétaire, réaliser et rappeler que ce chiffre ne tombe pas du ciel peut être pertinent.

L'inclusion du logement dans le calcul, par exemple, est loin d'être anecdotique puisque la faiblesse des taux d'intérêt actuelle encourage épargnant·e·s et

¹² Voir <https://statbel.fgov.be/fr/themes/prix-la-consommation/indice-des-prix-la-consommation> ou directement le [tableur](#) donnant l'ensemble des éléments par (sous-(sous))-catégories.

investisseur·euse·s à investir dans la brique, ce qui en augmente le prix. Donc les loyers, donc l'indice observé (si l'on décide d'inclure le logement dans le calcul de l'inflation).

Avant de voir quels autres objectifs pourraient poursuivre les banques centrales, insistons sur le fait que si l'objectif est bien la stabilité des prix, le taux visé (actuellement de 2% même si on en est loin) pourrait très bien, dans l'absolu, être de 4%. Notamment dans l'idée de favoriser les non rentier·ère·s (a priori, moins favorisés économiquement et pour autant que les salaires soient indexés et pas les crédits hypothécaires).

Comme souvent, ce taux qui semble à première vue basement technique est en réalité éminemment politique.

2. Objectifs potentiels des banques centrales

On l'a dit : maîtriser l'inflation est en soi un objectif légitime. La question est de savoir si et quand les autres objectifs (légitimes) peuvent avoir au moins la même importance.

D'autres objectifs pourraient être :

- la croissance (plus ou moins verte);
- le plein emploi;
- le respect absolu des limites de la planète (la soutenabilité);
- la réduction des inégalités¹³;
- le meilleur équilibre possible entre ces objectifs eux-mêmes, potentiellement contradictoires;
- la gouvernance démocratique (transparence, contrôle, représentativité,...) du système monétaire lui-même;
- etc ¹⁴.

Il faut être conscient·e du fait que la priorité (de moins en moins tenable¹⁵, certes)

¹³ Notons à ce propos que la BCE elle-même, comme la Banque d'Angleterre d'ailleurs, a reconnu que leur politique de *quantitative easing* avait renforcé les inégalités. Voir les réponses de Positive Money au questionnaire de la BCE pour les détails et références exactes, et pour inspiration éventuelle lors de vos réponses à l'enquête de la BNB : <http://www.positivemoney.eu/wp-content/uploads/2020/09/ECB-Listens-survey.pdf>

¹⁴ Il y en a évidemment d'autres, comme le soutien aux pays en développement, cité par la Coalition Corona.

¹⁵ Tout simplement parce que le cadre théorique de la banque centrale est basé sur deux grands principes : (1) la cause principale de l'inflation est une création monétaire excessive, et donc (2) la politique monétaire est l'instrument le plus efficace pour lutter contre l'inflation. (...). Cette "mécanique" a été largement remise en cause à la suite de la crise de 2007.

D'autres banques centrales ont des objectifs aussi importants que la maîtrise de l'inflation.

donnée à la maîtrise de l'inflation n'a - historiquement - pas toujours été le cas et constitue même une exception, comme le rappellent notamment Esther Jeffers et Dominique Plihon¹⁶ : « à travers différentes époques, différents lieux, les banques centrales ont mené des politiques monétaires pour relancer l'activité économique et allouer des crédits pour atteindre des objectifs économiques nationaux. Ce n'est que depuis les années 1980 que le mandat des banques centrales a évolué de manière idiosyncrasique¹⁷ pour donner la priorité à la stabilité des prix. »

Géographiquement, l'indépendance et le mandat unique de la BCE semblent faire figures d'exception, comme le rappelle Quentin Orban, dans son mémoire¹⁸.

Aux États-Unis par exemple, ce mandat est défini - et donc contrôlé et éventuellement redéfini - par le Congrès, qui a le pouvoir de le modifier rapidement. À l'inverse, le mandat de la BCE est « gravé dans le marbre [des traités], nécessitant pour être modifié un nouveau traité ratifié par les 28¹⁹ Parlements de l'Union ».

Bien entendu, le système américain se distingue aussi par une gouvernance différente : le président de la Réserve fédérale de États-Unis (la FED) peut être convoqué (et le cas échéant révoqué) à tout moment par le Congrès. La présidente de la BCE, elle, est indépendante, un peu à la manière d'une juge. Cette indépendance est vue comme garante de professionnalisme et d'impartialité dans une matière vue comme non essentiellement politique.

Il va de soi que pour être plus complet, il faudrait analyser les différents mécanismes de transparence, de contrôle ou encore de représentativité, qui dépassent le cadre de cette analyse mais qu'il est bon de garder à l'esprit. On se borne ici à souligner que d'autres banques centrales ont des objectifs aussi importants que la maîtrise de l'inflation. Croissance et stabilité des prix pour la FED et la banque d'Angleterre, un souci plus important de favoriser les exportations pour les banques centrales japonaise et chinoise, maintenir le niveau du dollar canadien,...

Conclusion

Ne cachons pas les difficultés : fixer d'autres objectifs à la banque centrale que celui de maintenir la stabilité des prix présente le risque de la mettre dans une situation où

¹⁶ [Les objectifs écologiques et sociaux font-ils partie du mandat des banques centrales ? Les leçons de l'histoire du central banking.](#) 16 octobre 2020, disponible en ligne via votre moteur de recherche favori ou en cliquant sur le titre dans ce document.

¹⁷ La thèse de leur article est, en effet, que dans les plus de 300 ans d'histoire de la banque centrale, l'objectif quasi unique de stabilité des prix est l'exception et non la règle.

¹⁸ Disponible en ligne sous le titre "Regard citoyen sur la politique monétaire de la BCE : « There is (no) alternative » ? ", p. 29.

¹⁹ Avant le Brexit.

il faudra arbitrer entre plusieurs objectifs potentiellement conflictuels et où, par définition, aucun ne serait défini comme plus important que l'autre. Mais rien d'inhabituel : devoir arbitrer entre divers objectifs (dans les manuels d'économie : le plein emploi sans envolée des prix) est pratiquement la définition même de la mise en œuvre d'une politique.

D'où l'importance que les citoyen·ne·s prennent part au débat. L'enquête menée jusque fin janvier 2021 par la BNB est une occasion de s'exprimer, mais il va de soi que dans une démocratie comme la Belgique il existe de nombreux moyens de faire entendre sa voix (engagement militant, associatif, citoyen,...).

Notons que les citoyen·ne·s ont aussi le loisir de se prononcer sur les instruments à la disposition des banques centrales. Par exemple, l'annulation ou la conservation éternelle des dettes publiques détenues par les banques centrales, ou la monnaie écologique²⁰.

Objectifs et moyens sont certes deux notions à distinguer, mais une fois les objectifs définis (mettons, une politique monétaire au service du financement de la transition écologique), certains moyens (prenons la monnaie écologique) pourraient être plus faciles à mettre en œuvre. Un argument supplémentaire pour inviter tout le monde à se saisir de ce débat qui n'est technique qu'en apparence.

*Valéry Paternotte
Décembre 2020*

²⁰ Voir à ce sujet la récente analyse de Financité intitulée "[Relance publique sans dette ?](#)" ou l'étude du CNCN-11.11.11 "[Le temps des Banques centrales](#)".

Recommandations Financité

En tant que membre de la Coalition Corona, Financité soutient à ce titre la proposition suivante²¹ :

La révision du mandat de la BCE

L'UE devrait préciser que les objectifs de plein-emploi, de neutralité carbone et de stabilité financière ont autant d'importance pour la BCE que celui de la stabilité des prix.

En lien avec cette analyse, Financité plaide (notamment via son mémorandum²²) pour :

Recommandation 11 : Imposer à la Banque centrale européenne de financer exclusivement les activités qui présentent une plus-value sociale et environnementale

Dans une résolution adoptée le 29 mai 2018 par sa Commission des affaires économiques et monétaires, le parlement européen :

- reconnaît l'indépendance de la BCE et son mandat principal, qui est de préserver la stabilité des prix, mais rappelle que cette institution de l'Union est, en tant que telle, également liée par l'accord de Paris ;
- est donc préoccupé de constater que 62,1 % des obligations d'entreprises achetées par la BCE proviennent de secteurs responsables de 58,5 % des émissions de gaz à effet de serre de la zone euro¹⁴ et constate que les principaux bénéficiaires directs de ce programme sont les grandes entreprises ;
- recommande à la BCE de s'engager explicitement en faveur de l'accord de Paris et des objectifs ESG dans ses lignes directrices destinées à orienter ses programmes d'achat ;

²¹ <https://www.coalitioncorona.be/La-politique-monetaire>

²² https://www.financite.be/sites/default/files/20190122_memorandum_2019-web_final.pdf

A propos de Financité

Si vous le souhaitez, vous pouvez nous contacter pour organiser avec votre groupe ou organisation une animation autour d'une ou plusieurs de ces analyses.

Cette analyse s'intègre dans une des 3 thématiques traitées par le Réseau Financité, à savoir :

Finance et société :

Cette thématique s'intéresse à la finance comme moyen pour atteindre des objectifs d'intérêt général plutôt que la satisfaction d'intérêts particuliers et notamment rencontrer ainsi les défis sociaux et environnementaux de l'heure.

Finance et individu :

Cette thématique analyse la manière dont la finance peut atteindre l'objectif d'assurer à chacun, par l'intermédiaire de prestataires « classiques », l'accès et l'utilisation de services et produits financiers adaptés à ses besoins pour mener une vie sociale normale dans la société à laquelle il appartient.

Finance et proximité :

Cette thématique se penche sur la finance comme moyen de favoriser la création de réseaux d'échanges locaux, de resserrer les liens entre producteurs et consommateurs et de soutenir financièrement les initiatives au niveau local.

Depuis 1987, des associations, des citoyen·ne·s et des acteurs sociaux se rassemblent au sein du Réseau Financité pour développer et promouvoir la finance responsable et solidaire.

L'asbl Financité est reconnue par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.