

ÉTUDE DE DOSSIER

Concours Assistant 2024

Acteurs de premier plan du monde économique et financier, les banques centrales sont particulièrement observées par les médias. Elles sont amenées à concevoir leur communication de telle manière que leurs décisions soient pleinement effectives et leurs actions correctement comprises.

À partir des documents qui vous sont proposés, vous répondrez aux questions suivantes :

1. En quoi la communication d'une banque centrale revêt-elle un caractère stratégique dans la conduite de ses missions ?
2. À quelles difficultés une banque centrale peut-elle être confrontée dans ses actions de communication ?
3. Comment la Banque de France a-t-elle renouvelé ses modes de communication ces dernières années ?

Les questions sont indépendantes. Nous vous recommandons toutefois de les traiter dans l'ordre. Il n'est pas nécessaire de recopier l'intitulé des questions. Les réponses doivent être rédigées en langue française.

LISTE DES DOCUMENTS JOINTS

1. **La politique monétaire en période de mutations et de ruptures**
www.ecb.europa.eu – 25/08/2023 – 7 pages
2. **La communication, pilier stratégique de la politique monétaire**
www.lesechos.fr – 30/08/2023 – 2 pages
3. **Pourquoi la communication est devenue un outil majeur pour les banques centrales**
www.lesechos.fr – 28/11/2022 – 2 pages
4. **La communication des banques centrales : du secret à la transparence**
<https://publications.banque-france.fr> – Novembre-Décembre 2019 – 5 pages
5. **Quelle feuille de route pour le nouveau directeur de la Banque de France dans le Var ?**
www.varmatin.com – 07/12/2022 – 2 pages
6. **Comment la Banque Centrale Européenne dialogue avec les médias**
www.lesechos.fr – 02/11/2023 – 1 page
7. **Les rencontres de la politique monétaire**
www.banque-france.fr – 1 page

La politique monétaire en période de mutations et de ruptures

Discours de Christine Lagarde, présidente de la BCE, au colloque annuel de politique économique « Structural Shifts in the Global Economy » organisé par la Réserve fédérale de Kansas City à Jackson Hole

Jackson Hole, 25 août 2023

Ces trois dernières années, nous avons subi une série de chocs sans précédent partout dans le monde, bien qu'à des degrés divers.

Nous avons fait face à la pandémie, qui a entraîné une paralysie partielle de l'économie mondiale. Nous sommes confrontés à une guerre en Europe et à un nouveau paysage géopolitique, qui engendrent de profonds changements sur les marchés de l'énergie et une mutation radicale de la structure des échanges commerciaux. Et le changement climatique s'accélère, nous obligeant à faire tout notre possible pour décarboner l'économie.

L'un des effets visibles de ces évolutions a été le retour d'une inflation élevée à l'échelle mondiale, qui a été une source d'angoisse pour de nombreuses personnes. Les banques centrales ont réagi en resserrant leur politique monétaire. Malgré des améliorations, la lutte contre l'inflation n'est toutefois pas encore gagnée.

Mais ces mutations pourraient également avoir des implications profondes à plus long terme. Plusieurs scénarios plausibles laissent entrevoir une modification fondamentale de la nature des interactions économiques mondiales. En d'autres termes, nous pourrions entrer dans une ère de mutation des relations économiques et de rupture des régularités établies. Pour les autorités publiques ayant pour mandat le maintien de la stabilité, cela pose un défi de taille.

Nous nous appuyons sur les régularités observées dans le passé pour comprendre la répartition des chocs auxquels nous sommes susceptibles d'être confrontés, la manière dont ils se transmettent à travers l'économie et la meilleure façon dont les politiques peuvent y répondre. Mais si nous sommes dans une nouvelle ère, les régularités passées pourraient ne plus constituer une référence utile pour comprendre le fonctionnement de l'économie.

Comment pouvons-nous alors continuer à assurer la stabilité ?

Le philosophe Søren Kierkegaard a bien cerné ce type de défi en déclarant que « la vie doit être vécue en regardant vers l'avenir, mais elle ne peut être comprise qu'en se retournant vers le passé. »

Compte tenu des délais de transmission de nos politiques, nous ne pouvons attendre que les paramètres de ce nouvel environnement deviennent parfaitement clairs avant d'agir. Nous devons nous faire une idée de l'avenir et agir de manière prospective. Étant donné que nous ne comprendrons vraiment les effets de nos décisions qu'a posteriori, nous devons mettre en place de nouveaux cadres axés sur l'élaboration de politiques solides dans un contexte d'incertitude.

Je voudrais présenter aujourd'hui les trois principaux changements qui caractérisent l'environnement actuel et la manière dont ils pourraient modifier le type de chocs auxquels

nous pourrions être confrontés et leur transmission à travers l'économie. J'aborderai ensuite les trois éléments essentiels de l'élaboration d'une politique monétaire résolue dans ce contexte : *clarté, flexibilité et humilité*.

Les mutations de l'économie mondiale

Depuis la pandémie, les économies européennes et mondiale ont connu trois grands changements, qui sont en train de modifier les marchés mondiaux et qui se produisent sur différents horizons temporels.

Tout d'abord, nous assistons à une transformation profonde du marché et de la nature du travail.

Les marchés du travail sont exceptionnellement tendus dans les économies avancées — et ce n'est pas seulement dû à la forte demande de main-d'œuvre apparue après la pandémie. Dans certaines économies, les travailleurs qui avaient quitté le marché du travail n'ont pas tous retrouvé une activité, que ce soit pour des raisons de santé ou du fait de l'évolution de leurs préférences. Dans d'autres, comme la zone euro, l'emploi atteint des niveaux record, mais le temps de travail moyen a diminué.

La pandémie a également accéléré la numérisation, qui est susceptible d'avoir des répercussions à la fois sur l'offre de travailleurs et sur la composition des emplois. Le travail à distance s'est développé, ce qui pourrait rendre l'offre de main-d'œuvre plus élastique. Et cela s'inscrit désormais dans le cadre de la révolution de l'intelligence artificielle (IA) générative qui, comme toutes les révolutions technologiques, est susceptible à la fois de détruire des emplois et d'en créer de nouveaux.

Selon une estimation, plus d'un quart des emplois dans les économies avancées reposent sur des compétences qui pourraient être facilement automatisées. Par ailleurs, des recherches de la BCE concluent que la part de l'emploi dans les professions les plus exposées à l'IA a augmenté dans la plupart des pays européens au cours de la dernière décennie, réfutant l'idée que la révolution de l'IA entraînera nécessairement une baisse de l'emploi.

Deuxièmement, nous sommes entrés dans une phase de transition énergétique qui, conjuguée à l'accélération du changement climatique, donne lieu à de profondes transformations sur les marchés mondiaux de l'énergie.

Bien que l'Europe ait subi le choc le plus important, le bouquet énergétique mondial est également en pleine évolution, en raison du retrait de fournisseurs qui, auparavant, équilibraient le marché. Depuis quelques années, le secteur américain du pétrole de schiste s'oriente vers une stratégie de croissance plus lente et investit moins dans les capacités de production. Les pays membres de l'OPEP+ ont pour leur part régulièrement échoué à atteindre leurs objectifs de production.

Dans le même temps, les efforts en faveur des énergies renouvelables s'intensifient partout, du fait des récentes préoccupations concernant la sécurité énergétique et de la nécessité d'agir pour le climat. L'Union européenne (UE) entend désormais porter à plus de 40 % la part de sa production d'énergie issue de sources renouvelables d'ici à 2030, tandis que les États-Unis sont en bonne voie pour que la majorité de l'électricité du pays soit d'origine solaire ou éolienne d'ici à 2050.

Troisièmement, nous sommes confrontés à un approfondissement des clivages géopolitiques et à une fragmentation de l'économie mondiale en blocs concurrents. Cela s'accompagne d'une montée du protectionnisme, les pays reconfigurant leurs chaînes d'approvisionnement pour s'aligner sur de nouveaux objectifs stratégiques.

Ces dix dernières années, le nombre de restrictions aux échanges commerciaux en vigueur a été multiplié par dix, tandis que les politiques industrielles visant à relocaliser, dans le pays ou dans des pays amis, les industries stratégiques se multiplient aujourd'hui. Bien que cela n'ait pas encore conduit à une démondialisation, les signes d'une modification de la structure des échanges sont cependant de plus en plus nombreux. La fragilité des chaînes d'approvisionnement mondiales mise en évidence par la pandémie a également accéléré ce processus.

Ces évolutions, en particulier celles liées à l'environnement post-pandémie et à l'énergie, ont contribué à la forte hausse de l'inflation au cours des deux dernières années. Elles ont réduit l'offre globale tout en redirigeant la demande vers des secteurs confrontés à des contraintes de capacités. Ces asymétries sont apparues, du moins dans un premier temps, dans le contexte de politiques macroéconomiques très expansionnistes destinées à contrebalancer les effets de la pandémie, nécessitant un ajustement rapide de la part des banques centrales.

À ce stade, il est difficile de savoir si tous ces changements seront durables. Mais il est déjà évident que, dans de nombreux cas, leurs effets ont été plus persistants que prévu initialement. Cela soulève deux questions importantes quant à la nature des relations économiques clés.

Deux questions sur les relations économiques clés

La première question est de savoir si les chocs à l'origine des fluctuations économiques évolueront.

Dans le monde d'avant la pandémie, nous pensions généralement que l'économie progressait sur une trajectoire de production potentielle en constante expansion, les fluctuations étant principalement causées par des variations de la demande privée. Mais ce modèle n'est peut-être plus approprié.

Pour commencer, il se pourrait que nous subissions davantage de chocs du côté de l'offre.

Nous assistons déjà aux effets de l'accélération du changement climatique, ce qui se traduira probablement par des chocs d'offre plus fréquents à l'avenir. Selon des estimations, plus de 70 % des entreprises de la zone euro dépendent d'au moins un service écosystémique. La modification du bouquet énergétique mondial est également susceptible d'accroître l'ampleur et la fréquence des chocs sur l'offre d'énergie, le pétrole et le gaz devenant moins élastiques tandis que les énergies renouvelables restent confrontées aux problèmes de l'intermittence et des difficultés de stockage.

La relocalisation sur le territoire national ou dans des pays amis impliquent également de nouvelles contraintes d'offre, en particulier si la fragmentation des échanges s'accélère avant la reconstitution de la base d'approvisionnement nationale. Des études de la BCE montrent que, dans un scénario où le commerce mondial se fragmente selon des lignes géopolitiques, les importations en volume pourraient diminuer de 30 % au niveau mondial et ne pas être entièrement compensées par une augmentation des échanges au sein des blocs.

Dans le même temps, notre plus grande exposition à ces chocs peut déclencher la mise en place de politiques publiques qui feront également évoluer l'économie. Surtout, nous devrions assister à une phase d'investissement concentrée en début de période, largement insensible au cycle économique, à la fois parce que les besoins d'investissement auxquels nous sommes confrontés sont pressants et parce que le secteur public jouera un rôle central dans leur réalisation.

Par exemple, la transition énergétique nécessitera des investissements massifs sur un horizon relativement court — environ 600 milliards d'euros par an en moyenne dans l'UE jusqu'en 2030. Les investissements mondiaux dans la transformation numérique devraient plus que doubler d'ici à 2026. Le nouveau contexte international imposera quant à lui une hausse importante des dépenses ayant trait à la défense : dans l'UE, environ 60 milliards d'euros seront nécessaires chaque année pour atteindre l'objectif de l'OTAN en matière de dépenses militaires, de 2 % du PIB. Même si le capital à forte intensité carbone se déprécie plus rapidement, tout cela devrait entraîner une augmentation des investissements nets.

Une telle phase d'accroissement des besoins d'investissement structurel rendra les perspectives économiques plus difficiles à anticiper. Dans la zone euro, par exemple, l'investissement a augmenté au premier trimestre de cette année dans un contexte de stagnation de la production, en partie en raison des dépenses d'investissement prévues à l'avance dans le cadre du programme *Next Generation EU*.

La deuxième question porte sur la manière dont ces chocs se transmettent à travers l'économie.

Le nouvel environnement ouvre la voie à des chocs sur les prix relatifs plus importants que ceux observés avant la pandémie. Si nous sommes confrontés à la fois à des besoins d'investissement plus élevés et à des contraintes d'offre accrues, nous assisterons probablement à des tensions plus fortes sur les prix sur des marchés comme ceux des matières premières, en particulier les métaux et les minéraux, qui sont essentiels pour les technologies vertes. Et les prix relatifs devront également être ajustés afin que les ressources soient réaffectées des secteurs en déclin vers les secteurs en croissance.

Les réaffectations à grande échelle peuvent également entraîner une hausse des prix dans les secteurs en croissance qui ne peut être entièrement compensée par la baisse des prix dans les secteurs en déclin, en raison de la rigidité à la baisse des salaires nominaux. Les banques centrales auront donc pour mission de maintenir les anticipations d'inflation fermement ancrées à leur objectif pendant que ces changements de prix relatifs se produisent.

Et ce défi pourrait devenir plus complexe à l'avenir en raison de deux changements de comportement en matière de fixation des prix et des salaires que nous observons depuis la pandémie.

Premièrement, face à d'importants déséquilibres entre l'offre et la demande, les entreprises ont ajusté leurs stratégies de fixation des prix. Au cours des dernières décennies de faible inflation, les entreprises confrontées à des hausses de prix relatifs hésitaient souvent à augmenter leurs prix de peur de perdre des parts de marché. Mais cela a changé durant la pandémie, les entreprises ayant dû faire face à de grands chocs communs, qui ont agi comme un mécanisme de coordination implicite entre concurrents.

Dans ces conditions, nous avons constaté que les entreprises sont non seulement plus susceptibles d'ajuster leurs prix, mais aussi de le faire de manière substantielle. Ce comportement explique en grande partie pourquoi, dans certains secteurs, la fréquence des modifications de prix a presque doublé dans la zone euro au cours des deux dernières années par rapport à la période antérieure à 2022.

Le deuxième changement a été l'apparition de tensions sur le marché du travail, qui a renforcé la position des travailleurs souhaitant compenser leurs pertes de revenu réel. Auparavant, même lorsque les chocs se répercutaient sur les prix, le risque d'effets de second tour était contenu, car nous étions essentiellement confrontés à une sous-utilisation persistante des capacités sur le marché du travail. Mais comme nous le voyons aujourd'hui, lorsque les travailleurs ont un pouvoir de négociation plus important, une forte hausse de l'inflation peut déclencher un processus de « rattrapage » des salaires susceptible d'entraîner un processus d'inflation plus persistant.

Nous ne pouvons certainement pas exclure que ces deux évolutions soient temporaires. De fait, nous constatons déjà, dans la zone euro, que les entreprises modifient leurs prix moins fréquemment, malgré un contexte de baisse des prix de l'énergie et des intrants. Et il est possible que les tensions sur le marché du travail s'atténuent avec le ralentissement de l'économie, la dissipation des discordances entre l'offre et la demande créées par la pandémie et, au fil du temps, avec la numérisation, laquelle devrait entraîner une augmentation de l'offre de main-d'œuvre, notamment en réduisant les barrières à l'entrée.

Mais nous devons également envisager la possibilité que certains de ces changements s'inscrivent dans la durée. Si l'offre mondiale devient moins élastique, y compris sur le marché du travail, et que la concurrence mondiale est réduite, nous devons nous attendre à ce que les prix jouent un rôle plus important dans l'ajustement. Et si nous sommes aussi confrontés à des chocs plus importants et plus courants, tels que les chocs énergétiques et géopolitiques, nous pourrions voir les entreprises répercuter les hausses de coûts de manière plus systématique.

Dans ce contexte, nous devons être extrêmement attentifs à ce qu'une plus grande volatilité des prix relatifs ne se traduise pas par une inflation à moyen terme sous l'effet des hausses de salaires successives visant à « rattraper » les prix. Ce phénomène pourrait rendre l'inflation plus persistante si les hausses de salaires attendues sont ensuite intégrées dans les décisions des entreprises en matière de fixation des prix, donnant lieu à ce que j'ai appelé l'inflation « du tac au tac ».

Une politique monétaire résolue en période de mutations et de ruptures

Ainsi, en cette ère de changements et de ruptures, où nous ne savons pas encore si nous retournons vers l'ancien monde ou si nous nous dirigeons vers un nouveau, comment pouvons-nous faire en sorte que l'élaboration des politiques reste solide ?

Je pense que trois éléments essentiels doivent nous guider : *clarté, flexibilité et humilité*.

Tout d'abord, nous devons être *clairs* sur notre objectif et sur notre engagement sans faille à atteindre cet objectif.

La clarté sera importante pour définir quel rôle la politique monétaire devra jouer dans les transitions en cours. Nous devons être clairs sur le fait que la stabilité des prix est un pilier

fondamental d'un environnement propice à l'investissement. Dans un monde en mutation, la politique monétaire ne doit pas devenir elle-même une source d'incertitude.

Cet aspect sera essentiel pour assurer un ancrage solide des anticipations d'inflation, même en cas d'écart temporaire par rapport à notre objectif, ce qui pourrait arriver dans une économie plus exposée aux chocs. Il sera également essentiel pour conserver la confiance du public quant au fait que, même dans un nouvel environnement, nous ne perdrons pas de vue notre objectif. Nous devons maintenir l'inflation à 2 % à moyen terme et nous y parviendrons.

Or pour atteindre nos objectifs, nous avons besoin de *flexibilité* dans notre analyse.

Nous ne pouvons pas élaborer une politique fondée sur des règles simples ou des objectifs intermédiaires dans une économie incertaine. Cela signifie que nous ne pouvons pas uniquement nous appuyer sur des modèles estimés à l'aide de données anciennes, pour tenter d'affiner la politique en fonction des prévisions ponctuelles. Dans le même temps, nous devons également éviter l'autre écueil consistant à trop se concentrer sur les données actuelles et à « conduire en regardant dans le rétroviseur », car une telle approche pourrait faire de la politique monétaire une force réactive plutôt qu'une force stabilisatrice.

Nous devons au contraire élaborer des cadres de politique monétaire qui tiennent compte de la complexité du contexte et fournissent une couverture contre les risques qui y sont associés, ce que les banques centrales commencent déjà à faire. À la BCE, nous avons subordonné nos décisions futures à trois critères : les perspectives d'inflation, la dynamique de l'inflation sous-jacente et la vigueur de la transmission de la politique monétaire.

Ces trois critères contribuent à atténuer l'incertitude qui entoure les perspectives à moyen terme en combinant les projections de nos services relatives à l'inflation, la tendance que nous pouvons tirer de l'inflation sous-jacente et l'efficacité de nos mesures de politique monétaire pour contrer cette tendance. À l'avenir, je pense que ce type d'approche « multi-critères » sera nécessaire pour calibrer efficacement la politique monétaire. Mais nous devons également améliorer ce processus en actualisant régulièrement nos modèles et nos technologies en matière de projections, ainsi qu'en approfondissant l'analyse des variables qui constituent les meilleurs indicateurs avancés.

Le troisième élément essentiel dans ce nouvel environnement est l'*humilité*. Si nous devons poursuivre nos efforts pour affiner notre vision à moyen terme, nous devons également être clairs sur les limites de ce que nous connaissons actuellement et sur ce que notre politique peut réaliser. Pour préserver notre crédibilité auprès du public, nous devons parler de l'avenir de manière à mieux faire comprendre l'incertitude à laquelle nous sommes confrontés.

La BCE s'est déjà engagée sur cette voie dans son processus d'élaboration des projections, mais il reste encore du chemin à parcourir. Nous avons publié des analyses de sensibilité de variables clés telles que les prix de l'énergie et les salaires, et nous avons utilisé une analyse de scénarios pendant la pandémie et après le début de la guerre en Ukraine. Nous nous efforçons également d'être plus transparents sur la prise en compte des erreurs de nos projections.

Des travaux de recherche tendent à démontrer que les ménages font moins confiance aux prévisions des banques centrales si leurs performances récentes ont été médiocres, mais nous pouvons atténuer ce problème en parlant de nos prévisions de manière plus conditionnelle et en expliquant mieux nos erreurs. Pour cette raison, les services de la BCE ont commencé à publier

les principaux facteurs à l'origine de nos erreurs dans les prévisions d'inflation et nous avons l'intention de continuer à le faire.

Conclusion

Je voudrais à présent conclure mon propos.

Il n'existe pas de guide sur la situation à laquelle nous sommes confrontés aujourd'hui : c'est donc à nous de l'écrire.

La conduite de la politique monétaire en période de mutations et de ruptures exige d'avoir l'esprit ouvert et la volonté d'adapter en temps réel nos cadres analytiques aux nouvelles tendances. Dans le même temps, en cette ère d'incertitude, il est d'autant plus important que les banques centrales fournissent un point d'ancrage nominal à l'économie et assurent la stabilité des prix conformément à leurs missions respectives.

Dans le contexte actuel, cela signifie, pour la BCE, fixer les taux d'intérêt à des niveaux suffisamment restrictifs aussi longtemps que nécessaire pour parvenir à un retour rapide de l'inflation vers son objectif de 2 % à moyen terme.

À l'avenir, nous devons rester clairs sur nos objectifs, flexibles dans notre analyse et humbles dans la manière dont nous communiquons. Comme l'a dit John Maynard Keynes, « la difficulté n'est pas de comprendre les idées nouvelles, mais d'échapper aux idées anciennes. »

La communication, pilier stratégique de la politique monétaire

Le niveau de l'inflation repose davantage sur la perception individuelle que les consommateurs en ont que sa valeur réelle. Afin de mieux éclairer les acteurs économiques, les banques centrales doivent miser sur un outil majeur, une communication claire et transparente, plaident Fabrice Hermel de la Banque de France et Wolfgang Proissl de la BCE.

Deux tiers des Français sont préoccupés par l'inflation, selon un sondage CSA du mois de mars. La perception en est cependant variable : la moitié l'estime inférieure à 15 %, l'autre supérieure. Un autre sondage, réalisé par la Banque centrale européenne (BCE), donne pour sa part une médiane de 8 % en France. Dans les faits, l'inflation en France a atteint 5,9 % en 2022 ; elle avoisinera 5,5 % en 2023 selon la Banque de France.

L'inflation ressentie varie

Comment expliquer ces écarts ? L'inflation -définie comme la hausse globale du prix des biens et des services- est souvent appréhendée par chacun comme la hausse des prix des biens et des services qu'il consomme personnellement. Au-delà, nous sommes plus attentifs aux relèvements tarifaires qu'aux baisses : on remarque plus facilement l'augmentation du prix de la baguette que la baisse du prix des abonnements téléphoniques.

La perception de l'inflation dépend également du niveau de connaissance des agents économiques sur la politique monétaire : plus ce niveau est élevé, plus elle est fine. Communication, pédagogie et connaissance sont étroitement liées. Cela impacte la communication des banques centrales : autrefois anecdotique, elle est devenue un outil essentiel.

Communication limitée

Au siècle dernier, la communication des banques centrales était souvent volontairement limitée et parfois énigmatique. La parole des banquiers centraux, rare, était essentiellement utilisée comme un moyen d'intervention pour corriger les mouvements indésirables du marché.

Le « whatever it takes » de Mario Draghi en 2012 s'inscrit dans cette tradition. Un exemple classique de cette communication limitée, inversement proportionnelle au pouvoir des autorités monétaires, est celui de la Réserve fédérale américaine, qui préférerait laisser interpréter ses décisions de taux d'intérêt par le marché plutôt que de formuler des déclarations explicites.

Cette dynamique a fondamentalement évolué avec la création de la BCE en 1998, deux changements majeurs amplifiant le rôle de la communication pour les banques centrales. Tout d'abord, la libéralisation des marchés financiers implique que le succès de la politique monétaire dépende de plus en plus des attentes concernant les futures politiques de taux d'intérêt ; la communication des banques centrales s'est donc tournée vers ceux-ci. Parallèlement, l'indépendance des banques centrales devient la norme dans la zone euro, rendant essentielle la garantie de transparence envers les citoyens.

Communiquer davantage

Fort de 346 millions de citoyens dans 20 pays, l'Eurosystème doit communiquer en 17 langues à destination de publics aux attentes très différentes. Communiquer efficacement vers ces nombreuses populations a constitué un défi significatif. Or, plus la communication de l'institution est simple, mieux elle est comprise, et plus les citoyens ont confiance.

Une communication efficace est en adaptation permanente. Les stratégies sont conduites de manière agile, constamment affinées pour éclairer au mieux les citoyens sur les différents sujets, de la dette publique au changement climatique. Il a également été jugé nécessaire de renforcer les messages à destination des ménages et des entreprises. Non seulement en raison d'une impérative transparence démocratique mais également car ces acteurs jouent un rôle central dans la fixation des prix et des salaires : éclairer et mesurer leurs anticipations est crucial.

Afin de transmettre de manière pédagogique des informations complexes au grand public, les banques centrales ont adopté des stratégies de communication novatrices. La Banque de France a multiplié les actions de pédagogie économique, avec la création de Citéco, musée interactif à destination du grand public, mais aussi avec des cycles de conférences, favorisant chaque fois que possible les opportunités d'écoute, d'échange et de partage. C'est ainsi que la BCE, la Banque de France et l'Eurosystème, autrefois perçus comme mystérieux et lointains, sont désormais identifiés comme étant par essence au service du bien public. Et avec eux, la politique monétaire européenne dans son ensemble.

Fabrice Hermel

Directeur de la communication à la Banque de France

Wolfgang Proissl

Directeur général de la communication à la Banque centrale européenne

Pourquoi la communication est devenue un outil majeur pour les banques centrales

Longtemps restées mystérieuses sur leurs intentions et même leurs actions, les banques centrales ont opéré un virage radical ces dernières années. Alors qu'elles peinent à freiner une inflation galopante, elles misent de plus en plus sur la communication pour mieux faire passer leur politique monétaire.

Expliquer l'inflation sur un air de reggae ? Toutes les institutions ne sont pas allées jusqu'à cette solution originale trouvée en 2020 par la Banque centrale de Jamaïque pour s'adresser au grand public. Mais à l'heure où elles peinent à dompter l'envolée des prix, les banques centrales cherchent toutes des moyens de mieux faire comprendre leur politique monétaire.

Dans l'Hexagone, la Banque de France a lancé une série de podcasts il y a un an dans lesquels elle s'attaque aux grands thèmes économiques qui font son actualité. En 4 minutes, « On parle cash » décrypte ce qu'est l'inflation, ou encore la finance verte. Si les auditeurs veulent en savoir plus, il existe aussi un format plus long destiné à un public plus averti. Et les audiences sont au rendez-vous. Ces podcasts totalisent 18.000 écoutes depuis leur lancement.

« Un réel besoin de pédagogie »

L'institution a également lancé la refonte de son site pour le rendre plus accessible au grand public et multiplie les vidéos pédagogiques sur les réseaux sociaux. Elle est l'une des plus actives dans ce domaine. « Au moment de la crise sanitaire, nous nous sommes rendu compte à travers les questions qui nous étaient posées qu'il y avait un réel besoin d'explications et de pédagogie », explique-t-on à la Banque de France. Le service de communication a ainsi intégré à ses rangs un des économistes de la Banque, Vincent Bignon, afin de mieux répondre aux questions d'actualité.

La Banque de France est loin d'être la seule à miser sur la communication. Lors de sa dernière revue stratégique, en 2020, la Banque Centrale européenne (BCE) a également mis en place un portail « La BCE à votre écoute », encourageant le grand public à s'exprimer sur de nombreux sujets. Elle a aussi lancé des podcasts et s'emploie dorénavant à expliquer de manière simple chaque décision de politique monétaire sur son site Internet en 24 langues.

Pourquoi tous ces efforts ? Pendant longtemps, les grands banquiers centraux ont préféré agir dans l'ombre. Alan Greenspan, ancien président de la Réserve fédérale américaine, aurait même déclaré à la fin des années 1980 que s'il avait été particulièrement clair c'était probablement qu'on l'avait mal compris. Et jusque dans les années 1990, la Fed ne communiquait même pas ses décisions de politique monétaire. Cette époque est largement révolue. « Les banques centrales se sont rendu compte que si elles étaient mieux comprises, leur politique monétaire serait plus efficace », explique Vincent Bignon.

Des outils non-conventionnels à décrypter

Et aujourd'hui, il y a urgence. Dans un contexte d'inflation galopante, les autorités monétaires ont besoin de convaincre non plus seulement les investisseurs, mais également les entreprises et les ménages qu'elles réussiront à ramener l'envolée des prix à un niveau raisonnable. Leur

but est d'ancrer les anticipations d'inflation, c'est-à-dire de convaincre les ménages et les entreprises que la hausse des prix est temporaire afin d'influer sur les décisions d'investissement à long terme des ménages, les négociations salariales, mais également les politiques tarifaires des entreprises, pour éviter l'emballement des prix.

Par ailleurs, la politique monétaire a changé de forme. « La politique monétaire est devenue beaucoup plus complexe depuis une dizaine d'années », explique Gilles Moëc, chef économiste chez AXA IM. Depuis la crise financière de 2008, les banques centrales ont eu recours à des instruments non-conventionnels, que ce soit l'assouplissement quantitatif ou le programme d'achats urgence pandémie de la BCE pour soutenir l'économie lors de la crise sanitaire.

Ces interventions ont pu susciter des réticences, notamment en Allemagne. Il a donc fallu faire preuve de beaucoup plus de pédagogie et de transparence. Une communication qui vise également à garantir leur indépendance. « Les banques centrales doivent convaincre l'opinion qu'elles prennent leurs décisions en toute indépendance et selon le mandat qui leur a été confié d'assurer la stabilité des prix », explique Gilles Moëc. Un enjeu de taille à l'heure de la montée des populismes.

Marion Heilmann



La communication des banques centrales : du secret à la transparence

Au cours des vingt-cinq dernières années, la relation des banques centrales avec le public s'est complètement inversée, passant de la culture du secret à une communication extensive. À la fin des années 1980, la Réserve fédérale des États-Unis (la Fed) ne communiquait pas de façon explicite le taux cible des fonds fédéraux et son président, Alan Greenspan, déclarait que quiconque le trouverait clair avait probablement mal compris ce qu'il avait dit¹. Aujourd'hui, la plupart des banques centrales des pays développés tiennent des conférences de presse à l'issue des décisions de politique monétaire, pour expliquer la politique en cours et fournir des indications quant à son évolution future.

Cette révolution en matière de communication a été initiée par les banques centrales de petites économies ouvertes, telles que la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande et la Banque du Canada. Dans les années 1990, ces banques centrales ont adopté la politique de ciblage de l'inflation, à savoir un cadre de politique monétaire donnant un rôle central à la communication de leurs objectifs et des raisons qui motivent leurs décisions. Bien que les grandes banques centrales telles que la Fed et la Banque centrale européenne (BCE) n'aient pas explicitement adopté la politique de ciblage de l'inflation, elles ont suivi une tendance similaire. À compter des années 1990, la Fed a commencé à publier des déclarations sur l'état de l'économie, les raisons de ses décisions de politique monétaire et la fourchette cible des taux des fonds fédéraux (1994), les votes des différents membres (2002), ainsi qu'un procès-verbal (*minutes*) des réunions du Comité fédéral d'*open market* (*Federal Open Market Committee* – FOMC ; 2005). Depuis sa création en 1998, la BCE tient une conférence de presse après l'adoption de ses décisions de politique monétaire qui inclut un échange avec les journalistes. Depuis 2015, elle publie un compte rendu des réunions de politique monétaire.

1 Pourquoi communiquer ?

Deux raisons principales justifient ce changement radical. Premièrement, la communication est un élément essentiel de la transparence et de l'obligation de rendre des comptes, devoirs qui incombent à toute institution en charge d'une mission d'intérêt public, mais qui revêtent encore plus d'importance pour les banques centrales. En effet, depuis les années 1990, une plus grande indépendance leur a été accordée afin qu'elles poursuivent leurs objectifs de stabilité des prix et de stabilisation de l'économie. Cette indépendance va de pair avec l'impératif renforcé, pour les banques centrales, d'expliquer leurs actions de politique monétaire et la façon dont ces actions servent les objectifs qui leur ont été confiés.

Deuxièmement, la communication constitue aussi un instrument d'amélioration de l'efficacité de la politique monétaire. La plupart des banques centrales ont des objectifs en matière d'inflation et d'activité économique, mais, *in fine*, la fixation des prix et les décisions de production et de consommation sont du ressort des entreprises et des ménages. La banque centrale ne contrôle l'économie qu'indirectement : elle utilise un petit nombre d'instruments – principalement le taux d'intérêt au jour le jour et la taille de son bilan – pour influencer sur les décisions des ménages et des entreprises. La compréhension par les économistes et les banquiers centraux de la façon dont les banques centrales influencent ces décisions a connu un changement radical : la communication, qui était auparavant une considération de second ordre, voire une *persona non grata*, est devenue un des principaux outils de politique monétaire.

Avant les années 1990, on pensait souvent que, pour être efficace, la politique monétaire devait prendre les marchés par surprise (Cukierman et Meltzer, 1986).

¹ Le 23 juin 1988, Alan Greenspan avait lancé cette boutade lors des remarques informelles prononcées avant un dîner de travail de la Commission trilatérale : « Depuis que je suis banquier central, j'ai appris à marmotiner avec une grande incohérence. [...] Je pourrais ajouter que, concernant les questions de taux de change et de taux directeurs abordées ce soir, si vous avez trouvé ce que j'ai dit clair et sans ambiguïté, je vous assure que vous m'avez probablement mal compris. »



Mais les banques centrales ont progressivement compris que, pour influencer les décisions des ménages et des entreprises, il valait mieux engager un dialogue que de les surprendre. En effet, les décisions économiques des entreprises et des ménages dépendent très peu de ce que la banque centrale fait aujourd'hui – par exemple, le niveau auquel elle établit le taux d'intérêt au jour le jour jusqu'à la réunion de politique monétaire suivante. En revanche, la plupart des décisions en matière de dépenses et d'emprunts dépendent des taux d'intérêt à long terme. Ceux-ci dépendent à leur tour des anticipations des banques quant à l'évolution future des taux d'intérêt au jour le jour, c'est-à-dire ce qu'elles prévoient que la banque centrale fera à l'avenir.

La politique monétaire exerce donc l'essentiel de son influence sur l'économie en rendant prévisibles ses décisions futures. En améliorant la prévisibilité de ces décisions, la communication renforce nettement le contrôle de la politique monétaire sur l'économie. Quelques années seulement après que la Fed, sous la présidence d'Alan Greenspan, a commencé à fournir des indications quant à la trajectoire future du taux des fonds fédéraux au début des années 2000, Kohn et Sack (2004) et Gurkaynak, Sack et Swanson (2005) constataient déjà que les taux d'intérêt à long terme réagissaient bien plus fortement aux déclarations de la Fed qu'à ses mesures de politique monétaire. Les déclarations et les actions d'une banque centrale doivent cependant se comprendre comme étant complémentaires : les mots n'ont de pouvoir que si le public est convaincu qu'ils seront suivis d'effets. La crédibilité est donc indispensable à la communication. Sans elle, la communication de banque centrale ne parvient pas à influencer les anticipations du public et la banque centrale perd alors l'essentiel de sa capacité à conduire l'économie dans la direction souhaitée.

Être prévisible ne signifie pas s'engager inconditionnellement à mener à l'avenir une politique donnée. Un engagement inconditionnel est difficilement recommandable dans la mesure où la politique monétaire qui sera appropriée demain dépendra de la situation économique

du moment. Néanmoins, pour éviter des engagements inconditionnels, il faut communiquer davantage et non l'inverse. Donner des indications dépendant d'un nombre restreint de scénarios de référence, ainsi que mettre l'accent sur la conditionnalité des décisions futures de politique monétaire à un scénario donné, peut grandement améliorer la prévisibilité et, par conséquent, l'efficacité de la politique monétaire.

Cela étant, une banque centrale peut également s'exposer au risque de trop communiquer, c'est le cas lorsque trop de communication risque de nuire à la prévisibilité : soit en surchargeant le public de détails concernant trop d'événements possibles, soit en fournissant des indications dont la conditionnalité échappe au public. De plus, les décisions de politique monétaire sont prises par des comités au sein desquels la multiplicité des voix peut être source de cacophonie si une trop grande diversité d'opinions sur la trajectoire probable de la politique monétaire est exprimée (Blinder, 2004). Pour tenter de réduire autant que possible les effets indésirables de la communication, plusieurs banques centrales respectent une période de réserve, c'est-à-dire qu'elles s'abstiennent de communiquer pendant la période entourant les réunions de politique monétaire, afin d'éviter de créer une volatilité de marché excessive et une spéculation inutile (Ehrmann et Fratzscher, 2009 et Powell, 2019).

2 La communication en période non conventionnelle : l'exemple de la *forward guidance*

La récente crise financière a conduit les grandes banques centrales à évoluer vers une communication plus active, par le biais de discours officiels plus fréquents et plus longs². Après le début de la crise, les banques centrales ont introduit plusieurs politiques monétaires non conventionnelles (comme l'assouplissement quantitatif – *quantitative easing*). Elles ont dû expliquer les raisons de ces politiques, ainsi que leur fonctionnement et les effets qu'elles en attendaient à la fois pour répondre à leur obligation de rendre compte et pour assurer l'efficacité des mesures prises. Dans un environnement

² Coenen *et al.* (2017) ont montré que la longueur des *minutes* de politique monétaire publiées par la Fed, la Banque du Japon, la Sveriges Riksbank et, dans une moindre mesure, la Banque d'Angleterre, a augmenté durant la crise.



économique hautement incertain, une communication plus active était nécessaire pour assurer un degré élevé de prévisibilité des mesures de politique monétaire et limiter le bruit supplémentaire susceptible d'être engendré par une décision de politique monétaire inattendue.

La crise a également poussé les grandes banques centrales à communiquer davantage sur les politiques futures. En raison du plancher effectif des taux d'intérêt nominaux, les banques centrales n'ont pas pu abaisser les taux autant qu'elles l'auraient souhaité pour stimuler l'économie. Pour assouplir encore les conditions financières, les banques centrales ont communiqué des informations sur les taux d'intérêt futurs afin de piloter les anticipations relatives aux politiques monétaires futures. Cette politique est appelée « *forward guidance* »³. Le tableau *infra* présente les trois principales formes de *forward guidance* utilisées en pratique par les banques centrales. Ces trois formes ne sont cependant pas exclusives ; par exemple, la meilleure description des indications relatives à l'orientation de la politique monétaire fournies par la BCE depuis juillet 2019 est qu'il s'agit d'un mélange de déclarations fondées sur des éléments temporels et sur des éléments liés à la situation économique.

Une banque centrale peut utiliser la *forward guidance* comme instrument de politique monétaire et annoncer qu'elle a l'intention de maintenir ses taux directeurs à un niveau bas dans le futur pour au moins deux sortes de raison. La *forward guidance* est dite delphique lorsqu'il s'agit d'une indication relative à la trajectoire future des taux cohérente avec l'environnement économique futur prévu par la banque centrale. Dans ce cas, la principale information a trait aux anticipations de la banque centrale en matière de durée et de sévérité de la crise. La *forward guidance* est dite odysseenne quand elle constitue une promesse que dans un premier temps les taux augmenteront plus lentement en réponse aux tensions inflationnistes, s'engageant à dévier temporairement de la cible habituelle⁴.

L'ambiguïté des motivations d'une annonce relative à la trajectoire future des taux directeurs peut involontairement envoyer le signal d'une situation économique plus défavorable que prévu, ce qui peut accentuer la détérioration de l'économie, alors que l'intention initiale de la banque centrale était d'indiquer une orientation plus accommodante de la politique monétaire. Même si la banque centrale parvient à un consensus sur la trajectoire future des taux directeurs, les intervenants de marché peuvent interpréter une annonce comme étant plutôt delphique ou plutôt odysseenne. S'ils la considèrent comme delphique, ils percevront la trajectoire de taux bas annoncée comme le signal que la banque centrale a reçu des mauvaises nouvelles inattendues sur la sévérité de la crise ; s'ils la voient comme odysseenne, ils interpréteront la trajectoire de taux bas annoncée comme une période d'orientation encore plus accommodante et de taux d'intérêt réels à long terme plus bas (cf. Andrade *et al.*, 2019).

Pour prévenir une telle ambiguïté, la banque centrale peut, en choisissant la meilleure forme de *forward guidance*, formuler l'annonce de sorte que les observateurs soient à même de distinguer la perception de la situation économique par la banque centrale (la partie delphique) d'un changement d'orientation de la politique monétaire (la partie odysseenne).

La *forward guidance* sera probablement considérée comme uniquement delphique – et donc inefficace – si les observateurs pensent que la banque centrale n'est pas capable de tolérer un dépassement de la cible d'inflation et anticipent que l'inflation convergera toujours vers la cible à partir d'un niveau inférieur⁵. Ce risque est moins prononcé i) dans une déclaration fondée sur la situation économique incluant une référence explicite au dépassement de la cible (cf. *infra*, l'exemple du FOMC en décembre 2012) ; ii) si la banque centrale met l'accent sur la nature symétrique de sa cible, suggérant qu'elle ne surréagirait pas au dépassement de celle-ci (comme dans la déclaration introductive de

3 Cf. Drumetz *et al.* (2015) pour une présentation simple.

4 Cette terminologie a été introduite par Campbell *et al.* (2012).

5 Eggertsson et Woodford (2003) montrent en effet que les indications de politique monétaire n'exercent un effet sur l'économie réelle que si un dépassement de la cible d'inflation est prévu.



Les trois principales formes de *forward guidance* utilisées par les banques centrales

Forme de <i>forward guidance</i>	Banque centrale européenne	Réserve fédérale américaine
Annnonce non limitative concernant la période durant laquelle les taux devraient rester au plancher effectif	« Le Conseil des gouverneurs prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas sur une période prolongée ». Banque centrale européenne (BCE), 4 juillet 2014.	« Le comité [...] prévoit que les conditions économiques justifient probablement des niveaux exceptionnellement bas du taux des fonds fédéraux sur une période prolongée ». Comité fédéral d'open market (Federal Open Market Committee – FOMC), 18 mars 2009.
Annnonce fondée sur des éléments temporels concernant la période durant laquelle les taux devraient rester au plancher effectif	« Nous prévoyons qu'ils resteront à leurs niveaux actuels, ou à des niveaux plus faibles, au moins pendant le premier semestre 2020 ». BCE, 25 juillet 2019 ^{a)} .	« Le comité [...] prévoit que les conditions économiques [...] justifient probablement des niveaux exceptionnellement bas du taux des fonds fédéraux au moins jusque mi-2013 ». FOMC, 8 août 2011.
Annnonce fondée sur la situation économique précisant les conditions requises pour que les taux restent au plancher effectif	« Nous prévoyons maintenant que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce que nous ayons constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 % sur notre horizon de projection, et que cette convergence se reflète de manière cohérente dans la dynamique d'inflation sous-jacente. » BCE, 12 septembre 2019.	« Le comité [...] prévoit que [...] le taux des fonds fédéraux sera approprié au moins aussi longtemps que le taux de chômage demeurera supérieur à 6,5 %, que l'inflation à un horizon compris entre un et deux ans ne dépassera pas de plus d'un demi-point de pourcentage l'objectif à long terme de 2 % du comité et que les anticipations d'inflation à long terme continueront d'être solidement ancrées. » FOMC, 12 décembre 2012.

a) À cette date, les indications données par la BCE étaient également fondées sur la situation économique. La fin de la citation est la suivante : « et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers notre objectif à moyen terme ».

la BCE datée de juillet 2019) ; iii) si la banque centrale a déjà toléré un dépassement temporaire de la cible dans le passé (Barthélemy et Mengus, 2018).

Enfin, des éléments empiriques suggèrent que les indications fondées sur la situation économique sont parmi les plus efficaces pour réduire la volatilité des taux d'intérêt (Ehrmann *et al.*, 2019) et le plus souvent interprétées comme odysseennes par le public (Andrade *et al.*, 2019). En revanche, certaines formes de *forward guidance* (par exemple les indications fondées sur des éléments temporels pour un horizon de court terme) sont parfois moins efficaces qu'une absence totale d'indications.

3 Quelle évolution de la communication ?

À mesure que l'économie revient à la normale et que la politique monétaire se normalise, le niveau de communication pourrait lui aussi se normaliser. Toutefois, à long terme, la communication des banques centrales devra être prête à évoluer afin de relever les défis qui se présenteront.

Dans un avenir immédiat, un retour à la normale devrait être un retour à des taux d'intérêt qui ne seront plus limités par la borne zéro. Pourtant, selon de nombreux économistes, la nouvelle situation normale à long terme sera caractérisée par une plus grande fréquence des récessions déclenchant la contrainte de la limite de la borne zéro. La politique monétaire doit s'ajuster à cette possibilité et la communication peut constituer une part significative de cet ajustement. Plusieurs options sont examinées dans la littérature, qui vont d'une formulation plus claire des objectifs des banques centrales à l'adoption de stratégies rendant le comportement de la banque centrale à la borne zéro des taux d'intérêt aussi prévisible que quand il en est éloigné (c'est-à-dire cibler le niveau des prix, que la banque centrale tente de maintenir sur une trajectoire de croissance régulière).

Indépendamment de ce qu'implique le nouveau cadre de communication, le recalibrage de la communication est en général jugé plus facile à réaliser par temps calme qu'en pleine tempête. Premièrement, apporter des modifications importantes à la stratégie de communication en cours de récession peut compromettre certains des



avantages liés à la prévisibilité qui étaient, précisément, visés par la communication. Deuxièmement, apporter des modifications en période de turbulences risque d’être interprété comme un signe de panique et d’impuissance, plutôt que comme l’exercice d’un contrôle renforcé sur l’économie.

La communication à destination du public

La communication de banque centrale est principalement calibrée à l’intention des experts et des intervenants de marché. Toutefois, il est également important de communiquer davantage à destination du grand public. Premièrement, les décisions des ménages en matière

d’investissement et de consommation sont centrales pour la croissance économique et l’inflation. La communication de banque centrale doit donc toucher ce groupe afin de guider les décisions individuelles.

En second lieu, la communication destinée à un public plus large contribue à répondre à la demande d’une plus grande obligation de rendre des comptes de la part des banques centrales, renforçant ainsi le soutien du public à l’indépendance des banques centrales. Ce point est d’autant plus important dans un contexte de montée des populismes. Pour réussir, les banques centrales doivent avoir une communication claire, simple et plus proche du quotidien des populations qu’elles servent ⁶.

⁶ Bholat *et al.* (2019) montrent que la compréhension du public peut être améliorée en rendant les messages de politique monétaire plus proches de la vie quotidienne. Pour cela, ils appliquent un modèle expérimental à différentes versions du résumé du rapport sur l’inflation de la Banque d’Angleterre pour un échantillon représentatif de la population du Royaume-Uni.

Quelle feuille de route pour le nouveau directeur de la Banque de France dans le Var ?

Fraîchement nommé directeur départemental de la Banque de France à Toulon, ce pur produit de la grande institution financière compte être à l'écoute du tissu économique local.

Après un passage à la direction de la stratégie de la Banque de France, Jean-Luc Moya retrouve la région Provence-Alpes-Côte d'Azur où il a déjà officié à la direction régionale. Le sexagénaire vient d'être nommé directeur départemental de la Banque de France à Toulon. Un poste de terrain à ses yeux, dont il nous donne les contours.

La Banque de France est-elle une institution de terrain pour vous ?

Oui, puisque nous avons deux types de missions. D'abord en direction des particuliers et notamment les plus fragiles. À travers le droit au compte par exemple. Si une personne a eu ses comptes fermés, elle vient rencontrer nos équipes et nous désignons une banque qui aura l'obligation de lui ouvrir un compte. Nous sommes aussi les interlocuteurs face au surendettement. Nous sortons d'ailleurs régulièrement un baromètre de l'inclusion financière.

Il n'y a pas d'emballement, avec même une baisse de 7% au plan national du nombre de dossiers de surendettement mais une hausse de 3% dans le Var entre 2021 et 2022. Notre rôle est d'aider les gens à sortir de ces difficultés et par exemple nous encourageons le microcrédit.

Vous faites de la prévention ?

Nous formons des travailleurs sociaux pour qu'ils puissent conseiller les publics les plus en difficulté dans la gestion de leur budget et nous avons un partenariat avec l'Éducation nationale depuis 2017. Les collèges ont l'obligation de faire passer à leurs élèves de 4e et 3e un passeport financier qui permet d'apprendre à gérer son argent. Souvent, ce sont eux qui sensibilisent les familles.

Êtes-vous aussi l'interlocuteur des entreprises ?

Tout à fait. Notre mission première est leur cotation. Autrement dit, à partir de leur bilan, nous évaluons le risque de défaut mais nous prenons aussi en compte des éléments qualitatifs en allant à la rencontre des chefs d'entreprise. C'est très important car c'est ce qui va permettre aux banques de garantir les financements et aussi de déterminer le besoin en fonds propres. En 2022, le tissu est plutôt résistant dans le Var ; nous n'avons pas de mauvais bilans.

Dans cette période, êtes-vous attentif aux PME ?

J'ai été très frappé il y a peu par un reportage sur le témoignage d'un boulanger obligé de se lever à 2 heures du matin pour travailler à des heures où l'électricité est moins chère. Notre mission est d'accompagner les gens comme cet artisan. Les patrons de PME sont souvent très pris par la gestion de leur entreprise et nous devons jouer un rôle de conseil auprès d'eux afin de les orienter vers le service le plus adapté à leurs besoins. Nous réalisons aussi des diagnostics en ligne : c'est le dispositif Opale.

La Banque de France est indépendante, les chefs d'entreprise peuvent se livrer. Une difficulté, ça peut être aussi parfois la nécessité de gérer une croissance exponentielle.

Comment être en prise avec le quotidien ?

Mon objectif en tant que directeur départemental est de passer 50% de mon temps à l'extérieur de mon bureau et travailler avec nos différents partenaires pour accompagner le tissu économique local. L'économie varoise a les mêmes caractéristiques que celles de l'Hexagone mais de manière exacerbée. Il y a assez peu d'industrie, beaucoup de services, avec notamment l'hôtellerie et la restauration, du bâtiment, de l'agriculture, mais aussi une silver economy qui doit peser autour de 15%.

Vous êtes aussi garant de la bonne connaissance de ce tissu par la Banque de France ?

La Banque s'appuie sur 8 500 chefs d'entreprise informateurs dont 125 dans le Var qui nous apportent chaque mois leur ressenti et particulièrement en ce moment sur le recrutement, leur anticipation de l'inflation ou encore la crise de l'énergie. Toutes ces informations nourrissent la réflexion du gouverneur. Car la Banque de France a deux outils : son action sur les taux d'intérêt et la confiance dans ce qu'elle dit. Cela influe sur le comportement des acteurs économiques.

Vers une courte récession en 2023 ?

Les prévisions de la Banque de France, rappelle Jean-Luc Moya, tablent sur une croissance de 2,6% pour l'année 2022 suivie d'un ralentissement plus ou moins marqué en 2023.

"Les prévisions de croissance oscillent entre +0,8 et -0,5, on n'exclut pas une courte récession l'année prochaine. L'année 2024 sera celle de la reprise", explique le directeur départemental pour qui la période actuelle correspond à une normalisation après l'emballement post-Covid. *"Dans le Var, les défaillances d'entreprises sont en augmentation par rapport à 2021 mais restent inférieures à 2019 comme au plan national."*

Dans sa dernière note de conjoncture, portant sur le mois d'octobre, la Banque de France fait état d'une situation plutôt positive dans la région Provence-Alpes-Côte d'Azur. Dans l'industrie, le niveau des carnets de commandes est en progression ; la situation des stocks est équilibrée et les effectifs sont plutôt stables. À court terme, une anticipation positive est attendue.

Dans les services marchands, incluant la réparation automobile et l'hôtellerie-restauration, les carnets de commandes permettent d'envisager une activité à la hausse en novembre. *"Mais dans le bâtiment et les travaux publics, la visibilité se réduit",* commente encore Jean-Luc Moya.

Quant à l'inflation, elle devrait continuer à croître avec un pic avant la fin du premier semestre. *"La Banque centrale européenne s'est engagée à revenir à une inflation de 2% d'ici deux à trois ans."*

Mercredi dernier, l'Insee a indiqué que, selon son estimation, la hausse des prix à la consommation en France a atteint 6,2% sur un an en novembre, comme au mois d'octobre contrairement à ce à quoi on aurait pu s'attendre.

Cette stabilité est ainsi d'autant plus positive qu'en variation mensuelle, l'inflation est passée de 1% à 0,4% entre octobre et novembre.

Marie-Cécile Bérenger

Comment la Banque Centrale Européenne dialogue avec les médias

La Banque centrale européenne (BCE) rend compte régulièrement de ses décisions devant un parterre de médias européens et anglo-saxons aux préoccupations et à l'audience très diverses. Elle est muette sur les sujets tabous mais dispose d'éléments de langage pour les questions les plus épineuses et controversées.

Pour la Banque centrale européenne (BCE), les médias sont évidemment un relais important de ses décisions auprès des marchés et du grand public. L'institution tient une dizaine de conférences de presse par an, après ses réunions de politique monétaire. Et ce sont ses réponses, plus que la teneur de son communiqué succinct, qui ont souvent le plus d'impact sur les marchés (taux, monnaie, actions). Elle prend très au sérieux ce travail de communication, lors duquel elle utilise des éléments de langage censés éviter tout faux pas. Une étude* des économistes de la BCE s'est penchée sur cet exercice d'équilibriste face à un ensemble hétéroclite de journaux et agences de 28 pays.

Sur les dix dernières années (2012-2022), la séance de questions-réponses s'est déroulée devant 124 médias (266 journalistes). Elle dure entre trente et quarante-cinq minutes. Pour éviter de monopoliser le débat et dans un souci de pluralisme, chaque média peut poser deux questions au maximum. Mais tous ne sont pas logés à la même enseigne. Plus de la moitié des questions (52 %) émanent des médias de deux pays anglo-saxons hors zone euro, les États-Unis et le Royaume-Uni. Y figurent en position dominante le « Financial Times », le « Wall Street Journal », CNBC, et deux agences, Bloomberg et Reuters.

Ce sont eux qui posent le plus de questions sur des points techniques de la politique monétaire de la BCE, comme les modalités de ses programmes de soutien et de rachats d'actifs. En privilégiant les grands médias financiers anglo-saxons, la BCE cible implicitement leurs audiences dans la communauté économique et financière (investisseurs, économistes, traders...). « Elle est au moins confiante sur le fait que leurs questions seront pertinentes. Mais la technicité de leurs échanges limite leur portée et la compréhension par un public plus large, celui des quotidiens nationaux », expliquent les auteurs de l'étude.

Tous sujets confondus, les journalistes allemands ont posé deux fois plus de questions que leurs homologues français, respectivement 14,7 % contre 7,5 %. Dans l'Union européenne, les principaux médias ont été « Il Sole 24 Ore » (Italie), puis le « Börsen Zeitung » (Allemagne), « Les Échos » (France), le Handelsblatt (Allemagne) et l'Agence France Presse. Ils totalisent à eux seuls 45 % des questions des journalistes européens.

La presse d'Europe du Nord et internationale interroge davantage la BCE sur l'inflation que celle du Sud, qui est plus préoccupée par des sujets comme les banques. L'euro, qui n'est pas un objectif de la politique monétaire, est un sujet secondaire. C'est depuis 2021 que la hausse des prix est devenue l'un des thèmes clefs des conférences de presse de la BCE.

Parfois, l'institution botte en touche sur des questions sensibles relatives à ses délibérations et débats en interne. Elle doit afficher une unité, au moins de façade, et ne pas laisser entendre que les discussions en privé ont été âpres, par exemple sur l'opportunité ou non de relever encore les taux d'intérêt.

La BCE n'est pas plus explicite quand elle est interrogée sur la situation économique et financière d'un pays de la zone euro. Les journaux avec une audience essentiellement nationale attendent en vain des réponses sur leurs économies. Lors de chaque conférence de presse, le président Mario Draghi ou la présidente Christine Lagarde ont répondu à une vingtaine d'interrogations et demandes d'éclaircissements. Le premier était plus concis dans ses formulations, avec 143 mots par réponse contre 219.

* « One question at a time ! A text mining analysis of the ECB Q&A session », Siria Angino, Robert Robitu.

Les Rencontres de la politique monétaire

La Banque de France a lancé sa troisième édition des Rencontres de la Politique Monétaire vendredi 26 mai 2023, dans la ville de Dijon.

« Une politique monétaire mieux comprise est une politique monétaire plus efficace », François Villeroy de Galhau, Gouverneur de la Banque de France.

Venez nombreux participer aux éditions proches de chez vous et rencontrer le Gouverneur, les sous-Gouverneurs et Experts de la Banque de France, et poser toutes vos questions !

De juin à octobre 2023, une succession d'événements aura lieu dans l'ensemble des 13 régions de France. Une édition spéciale aura également lieu le 15 juin à Paris, au siège de la Banque de France.

Aller à la rencontre des Français pour discuter, échanger et répondre à leurs questions s'inscrit dans la continuité des missions de la Banque de France. De même, être pédagogique sur les sujets d'actualité économique est une priorité de la banque centrale.

