
2004-06-10

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

La transmission des impulsions de politique monétaire en Belgique

(Article publié dans la Revue économique du deuxième trimestre 2004)
www.nbb.be

La participation de la Belgique à l'union monétaire européenne lui apporte les bénéfiques microéconomiques d'un vaste espace commercial et financier sans risque de change et les avantages macroéconomiques procurés par une banque centrale indépendante ayant reçu le mandat clair de maintenir la stabilité des prix. Le coût éventuel du renoncement à une politique monétaire autonome - lequel avait été en quelque sorte anticipé par l'adoption d'un objectif de cours de change vis-à-vis du mark allemand en 1990 - dépend non seulement de la probabilité pour l'économie belge d'être confrontée à des chocs spécifiques mais aussi de la mesure dans laquelle la réaction aux impulsions de la politique monétaire unique risque d'être atypique.

En vue de fournir des éléments de réponse à cette dernière question, l'article décrit d'abord schématiquement le processus de transmission des impulsions de politique monétaire, en épinglant çà et là certaines spécificités de l'économie belge. Il présente ensuite les résultats de simulations macroéconomiques.

La première partie de l'article met en évidence la complexité de la transmission des impulsions de politique monétaire, qui est caractérisée par des délais longs et incertains et dépend notamment de l'état de l'économie et de la crédibilité de la banque centrale. Parmi les spécificités de l'économie belge, on relèvera son grand degré d'ouverture, surtout vis-à-vis des partenaires de la zone euro, l'ampleur du patrimoine financier des ménages, une dépendance à l'égard du crédit bancaire relativement faible à l'échelle macroéconomique ou encore l'indexation automatique des salaires.

Les simulations macroéconomiques présentées dans la seconde partie de l'article ne fournissent que des ordres de grandeur entachés d'incertitude: leurs résultats sont sensibles aux choix de la modélisation et sont fondés sur les régularités observées dans le passé, alors que le passage à la monnaie unique a représenté un changement structurel majeur. Elles font apparaître que, en Belgique, comme dans la zone euro, un resserrement de la politique monétaire tend à provoquer une contraction temporaire de l'activité, à laquelle le recul de l'investissement contribue largement, et une baisse plus lente mais plus persistante des prix. L'appréciation de l'euro, qui résulte normalement d'un tel choc de politique monétaire (qui est le plus souvent un "contre-choc"), amplifie ses effets sur l'activité mais accélère surtout son incidence sur les prix. La réaction de l'économie belge ne paraît pas s'écarter manifestement de celle du reste de la zone euro. Elle semble légèrement plus modérée en volume, en raison d'une moindre sensibilité des investissements, et plus rapide en prix. L'indexation des salaires, qui peut constituer un handicap en d'autres circonstances, contribue sans doute à une diffusion plus prompte des baisses de prix et donc à un amenuisement des effets de volume.