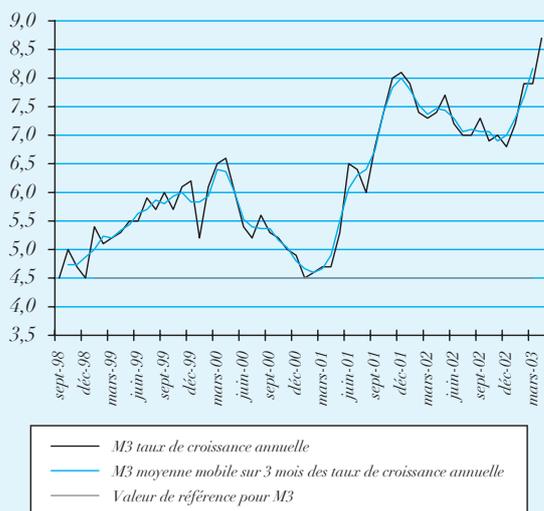


GRAPHIQUE 1
CROISSANCE DE M3 DE
LA ZONE EURO EN %



Source: BCE

Le recoupement des informations en provenance de l'analyse économique et monétaire amène donc à la conclusion que les perspectives en matière de stabilité des prix à moyen terme sont devenues plus favorables.

Réflexions et décisions sur la stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème

La stratégie de l'Eurosystème fut annoncée le 13 octobre 1998 par le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE). Cette stratégie s'articule autour de trois éléments principaux, à savoir une définition quantifiée de la stabilité des prix, un rôle de premier plan assigné à la monnaie lors de l'évaluation des risques pesant sur la stabilité des prix et une évaluation des perspectives d'évolution des prix reposant sur une vaste gamme d'indicateurs.

Avec plus de quatre ans d'expérience de la politique monétaire unique au sein de la zone euro le Conseil des gouverneurs a procédé à une évaluation approfondie de la stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème. L'évaluation s'est focalisée sur les critiques avancées dans le débat public sur cette stratégie et en tenant compte des résultats de la recherche empirique les plus récents. Les conclusions de cette évaluation ont été présentées au public lors de la conférence de presse à l'occasion de la réunion du Conseil des gouverneurs le 8 mai 2003.

Afin d'améliorer davantage l'efficacité de la politique monétaire, le Conseil des gouverneurs a procédé à certaines clarifications et précisions. Il a confirmé que «la stabilité des prix est définie comme une progression sur un an de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) inférieure à 2% dans la zone euro. La stabilité des prix doit être maintenue à moyen terme». Le Conseil des gouverneurs a cependant précisé que, dans le cadre de la poursuite de l'objectif de stabilité des prix, il visera à maintenir les taux d'inflation à des niveaux proches de 2% à moyen terme. Cette précision signale l'engagement de l'Eurosystème à aménager

une marge de sécurité suffisante pour se prémunir contre les risques de déflation. Elle tient également compte de l'existence potentielle d'un biais de mesure de l'IPCH ainsi que des implications des écarts d'inflation au sein de la zone euro.

Le Conseil des gouverneurs a confirmé que ses décisions de politique monétaire continueront à être fondées sur une analyse détaillée des risques relatifs à la stabilité des prix. Dans ce contexte, il a souligné qu'au cours de ces dernières années, l'analyse effectuée au sein des deux piliers de la stratégie de politique monétaire a été approfondie et élargie. Cette approche sera maintenue à l'avenir. Toutefois, dans un souci de clarifier la communication externe, concernant en particulier la synthèse des informations sous-jacentes au jugement global sur les risques pour la stabilité des prix, l'analyse globale sera désormais modifiée.

Elle commencera par l'analyse économique pour jauger les risques à court et moyen termes pour la stabilité des prix. Comme par le passé, elle comprendra une analyse des chocs affectant l'économie de la zone euro ainsi que des projections des variables macroéconomiques clés.

Elle sera suivie de l'analyse monétaire afin d'évaluer les tendances à moyen et long termes de l'inflation. L'analyse monétaire met en valeur la relation étroite existant entre la monnaie et les prix sur longues périodes. Elle s'appuiera non seulement sur la croissance de l'agrégat monétaire large M3, mais aussi sur l'analyse de ses composantes et de ses contreparties ainsi que sur un vaste choix d'indicateurs monétaires, en particulier le crédit, et diverses mesures de l'excédent de liquidité.

Le Conseil des gouverneurs a signalé que cette nouvelle structure de la déclaration introductive du Président de la BCE reflètera mieux la complémentarité des deux cadres analytiques et de leurs propres perspectives à l'appui de l'évaluation globale des risques pour la stabilité des prix. L'analyse monétaire sert essentiellement comme repère d'une perspective à moyen et long termes lors de l'interprétation des indications à court et à moyen terme ressortant de l'analyse économique.

Dans le même ordre d'idées, le Conseil des gouverneurs tenait à souligner le caractère à plus long terme de la valeur de référence pour la croissance monétaire. A cette fin, il a clarifié le fait que la valeur de référence ne sert que de point de repère pour l'analyse des évolutions monétaires et ne constitue pas un objectif ciblé. Dans le même esprit, le Conseil des gouverneurs a décidé de ne plus procéder à un réexamen annuel de la valeur de référence. Il continuera cependant à analyser les conditions et les hypothèses sous-jacentes.