

L'ÉVOLUTION DE LA COMMUNICATION DES BANQUES CENTRALES DEPUIS LES CRISES DES SUBPRIMES ET DE L'EURO

Alexandre Girard et Matthieu Picault

De Boeck Supérieur | « Reflets et perspectives de la vie économique »

2017/4 Tome LVI | pages 101 à 112

ISSN 0034-2971

ISBN 9782807391604

Article disponible en ligne à l'adresse :

<https://www.cairn.info/vue-reflets-et-perspectives-de-la-vie-economique-2017-4-page-101.htm>

Distribution électronique Cairn.info pour De Boeck Supérieur.

© De Boeck Supérieur. Tous droits réservés pour tous pays.

La reproduction ou représentation de cet article, notamment par photocopie, n'est autorisée que dans les limites des conditions générales d'utilisation du site ou, le cas échéant, des conditions générales de la licence souscrite par votre établissement. Toute autre reproduction ou représentation, en tout ou partie, sous quelque forme et de quelque manière que ce soit, est interdite sauf accord préalable et écrit de l'éditeur, en dehors des cas prévus par la législation en vigueur en France. Il est précisé que son stockage dans une base de données est également interdit.

L'évolution de la communication des banques centrales depuis les crises des subprimes et de l'euro

The change in central bank communication since the subprime and euro crises

Alexandre Girard¹ et Matthieu Picault²

Résumé – Au centre de toutes les attentions depuis la faillite de la banque d'affaires Lehman Brothers en septembre 2008, les banques centrales ont fait drastiquement évoluer leur communication. Prolongeant le mouvement vers plus de transparence, cette transformation s'explique à la fois par la nécessité d'une meilleure transmission de la politique monétaire et par un besoin accru de rendre des comptes au citoyen. L'objectif de cet article est dans un premier temps de décrire cette évolution. Nous nous concentrons ensuite sur les changements dans la communication de la Banque Centrale Européenne, de l'absence d'engagement sur la direction future des taux directeurs à la « forward guidance » (guidage par l'avant). Enfin, nous présentons les principaux défis de la communication d'une banque centrale dans le cadre d'une union monétaire.

Mots clés : banque centrale, Banque centrale européenne, BCE, communication, forward guidance

Abstract – Under the spotlight since the fall of Lehman Brothers in September 2008, central banks have drastically changed their communication. Completing the movement toward greater transparency initiated before the crisis, this transformation responded to the need to improve both the accountability of central banks and the effectiveness of monetary policy transmission. The main objective of this paper is to depict this evolution. It focuses on the transformation of the ECB's communication, from the absence of pre-commitment on the future path of its main interest rates to

-
1. Alexandre Girard est Professeur de Finance à l'UCLouvain – Saint-Louis – Bruxelles et chercheur au CEREC (www.alexandregirard.eu).
 2. Matthieu Picault est maître de conférences en Économie à l'Université d'Orléans et chercheur au Laboratoire d'Économie d'Orléans CNRS-FRE2014 (www.matthieu-picault.com).

the introduction of a forward guidance. Finally, we describe the future challenges of central bank communication in the specific context of a monetary union.

Keywords: Central bank, European Central Bank, ECB, communication, forward guidance

JEL classification codes: E50, E52, D8

INTRODUCTION : LA FORCE D'UN INSTRUMENT QUI NE COÛTE RIEN

Au milieu de l'été 2012, le 26 juillet précisément. Devant un parterre d'experts financiers de la City à Londres et dans un discours qui semblait *a priori* anodin, Mario Draghi va marquer un tournant dans la crise de l'euro en quelques mots que les acteurs des marchés financiers connaissent aujourd'hui par cœur : « *Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the Euro. And believe me, it will be enough !* »³

L'effet de ces deux phrases est instantané. En quelques secondes, les marchés comprennent que la Banque Centrale Européenne (BCE) est prête à intervenir afin de sauvegarder la monnaie unique et que, ce faisant, elle contribue à la stabilité des prix. Les taux d'intérêt souverains diminuent, les tensions s'estompent et la fragmentation des marchés financiers qui nuit à la mise en œuvre de la politique monétaire de l'institution de Francfort se réduit. Mario Draghi, ou « Super Mario » comme certains le surnomment désormais, est vu par de nombreux opérateurs comme le sauveur de la monnaie unique. Cet événement marquant de la crise de l'euro souligne et renforce la place de la communication comme un outil précieux au service des banques centrales.

L'objet de cet article est, dans un premier temps, de détailler l'évolution de cet outil au cours de l'histoire récente, dans un deuxième temps, de présenter son utilisation pendant la crise de l'euro en insistant sur l'utilisation de la « *forward guidance* » et, dans un troisième temps, de discuter des nouveaux enjeux de cet instrument pour les banques centrales.

1 DE LA RESPONSABILITÉ OU L'« ACCOUNTABILITY » À L'EFFICACITÉ DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

L'objectif premier de la communication des banques centrales est lié à ce que l'on nomme en anglais l'*accountability*, que l'on traduira par le fait de rendre des comptes. Le mouvement vers l'indépendance des banques centrales à la fin des

3. Verbatim des remarques de Mario Draghi à la Global Investment Conference, juillet 2012.

années 1980 et au début des années 1990 a induit le besoin de rendre ces institutions plus transparentes vis-à-vis des citoyens. Nous sommes passés du banquier central mystérieux, capable de surprendre les marchés, au banquier central rigoureux dont la principale qualité est la prévisibilité (Blinder, 2008). Ainsi, les caractéristiques associées au gouverneur de la Réserve fédérale, Alan Greenspan, et ses propos « *If I turn out to be particularly clear, you've probably misunderstood what I said* »⁴ ne seraient plus des qualités, aujourd'hui, mises en lumière par les marchés financiers et les citoyens.

Cet élément est d'autant plus vrai que les mesures prises par les banques centrales ont des effets à long voire à très long terme. Les décisions sont prises dans des temps incertains et leurs effets sont parfois ambigus. Au quotidien, nous pouvons difficilement juger de la qualité de la décision prise par une banque centrale. Notre seule option réside dans la possibilité d'évaluer la qualité du processus de décision et sa mise en œuvre. Pour décrire au mieux sa méthode, il est nécessaire que la banque centrale communique afin de permettre à chacun de bien comprendre les tenants et les aboutissants de chaque décision.

Les autorités monétaires doivent également s'assurer que l'ensemble des opinions potentiellement divergentes soient prises en compte pour convaincre de la qualité du processus d'élaboration de la décision. C'est par exemple pour cette raison que la Réserve fédérale américaine publie le vote des membres du Comité de politique monétaire (FOMC) après chaque décision et rend disponible une transcription exacte de chaque réunion après un délai de cinq ans. Toutefois, l'expression trop présente de cette divergence de vues entre membres risque de nuire à la communication d'un consensus commun et à la transmission d'un signal clair de politique monétaire. Suivant cet argument, la BCE a adopté une politique de communication différente qui se concentre sur la position commune et gomme les divergences potentielles pour assurer une plus grande clarté dans sa communication. Ainsi, le compte rendu des réunions du conseil des gouverneurs de la BCE, disponible quatre semaines après chaque rencontre depuis janvier 2015, ne présente que très rarement les points de vue dissonants et transpose l'opinion synthétique du comité.

Par ailleurs, en termes de communication vis-à-vis du citoyen, la BCE est une institution atypique dans le sens où il s'agit d'une banque centrale sans État qui doit communiquer avec 340 millions de citoyens parlant différentes langues et représentés par 19 gouvernements différents. De plus, les pays membres font face à des situations économiques contrastées, hétérogènes et parfois divergentes. La tâche de la BCE en termes de communication demeure particulièrement complexe pour s'assurer de l'adhésion des utilisateurs de la monnaie unique et pour maintenir la crédibilité de l'institution monétaire. À cet égard, le dialogue avec la presse pour atteindre le citoyen est parfois périlleux car cette dernière s'exprime majoritairement dans sa langue nationale tandis que l'institution monétaire de Francfort s'exprime principalement en anglais. Il peut arriver que cette retranscription par la presse de la position officielle de l'institution de

4. « *Si vous trouvez que je suis clair, c'est que vous m'avez probablement mal compris* », *The New York Times*, 28 octobre 2005.

Francfort ne soit pas parfaitement en ligne avec ses propres intérêts du fait de difficultés de traduction.

Au-delà de l'objectif traditionnel de transparence associé à l'indépendance des institutions monétaires explicité ci-dessus, les études scientifiques (Blinder, 2008) ont démontré que la communication des banques centrales améliore significativement l'efficacité de la transmission de la politique monétaire de deux manières différentes. Premièrement, la communication permet d'améliorer l'ancrage des anticipations concernant l'évolution future des variables macroéconomiques, ce qui permet aux agents économiques de prendre des décisions efficaces d'investissement, de consommation et d'épargne (Bluhm, 2015). À titre d'exemple, il sera plus aisé pour une entreprise énergétique de prévoir un investissement dans une centrale nucléaire qui a une durée de vie de cinquante ans si elle peut estimer plus facilement les cycles économiques et si elle dispose d'une garantie sur l'évolution de l'inflation sur cette période. Deuxièmement, la communication des banques centrales favorise la prévisibilité de la politique monétaire future, ce qui améliore la transmission de la politique monétaire aux maturités longues de la courbe des taux d'intérêt. Ainsi, au-delà des décisions de politique monétaire qui affectent directement les taux courts du marché monétaire interbancaire, la communication influence de manière significative la dynamique des prix des actifs financiers à long terme (Renaldo et Rossi, 2010), celle des spreads de crédits ou la partie longue de la courbe des taux.

Cette influence est particulièrement importante pour la conduite de la politique monétaire lorsque les taux d'intérêt s'approchent des territoires négatifs (Bernanke *et al.*, 2004). Dans cette situation, le pouvoir des outils classiques de politique monétaire (i.e. la modification des taux directeurs) se réduit et la communication devient centrale car elle permet d'influencer les comportements des agents économiques sans mettre en œuvre des mesures coûteuses telles que les rachats d'actifs à maturité longue. La « *forward guidance* » en est un exemple saillant puisqu'elle représente un engagement ou une promesse sur l'avenir qui n'a aucun coût lorsqu'elle est énoncée. La partie suivante présente le rôle crucial joué par la communication de la BCE pendant la crise de l'euro.

2 LA COMMUNICATION DE LA BCE PENDANT LA CRISE DE L'EURO

La première transformation notable de la communication de la BCE concerne l'information donnée sur l'évolution future de sa politique monétaire. Traditionnellement, la position de l'institution était résumée par la phrase « *We never pre-commit* »⁵ répétée de très nombreuses fois par J.-C. Trichet, président de 2003 à 2011, puis reprise par Mario Draghi au début de son mandat. Ne souhaitant pas présager des développements économiques futurs et donc s'engager sur les décisions à venir du conseil des gouverneurs, la banque centrale maintient volontairement une incertitude sur la direction de sa politique monétaire (accommodante, neutre ou restrictive) et le timing de sa mise en place.

5. « Nous ne nous engageons jamais sur l'avenir. »

Après septembre 2008, la BCE abaissa fortement ses taux directeurs pour se rapprocher de la limite à zéro des taux d'intérêt nominaux. À la suite du plan de sauvetage des banques et de l'activation des stabilisateurs automatiques que sont les prestations sociales, l'incertitude grandissante sur la soutenabilité de la dette souveraine de certains États européens créa un nouveau choc de confiance. Ce choc affecta à la fois le marché de la liquidité et celui de la dette souveraine, perturbant fortement les canaux de transmission de la politique monétaire. En effet, à cette période, la déconnexion entre la partie longue et la partie courte de la courbe des taux d'intérêt ne permet pas à la politique monétaire d'influencer les décisions d'épargne et d'investissements des agents économiques dans le sens désiré. Ne pouvant abaisser plus ses taux directeurs, la Banque centrale européenne a eu recours au guidage par l'avant des taux d'intérêt (« *forward guidance* »), effaçant ainsi sa tradition de « *never pre-commit* ».

Cette communication fournit au public des informations sur la trajectoire future de la politique monétaire et peut être utilisée dans deux contextes bien différents. Plusieurs banques centrales dont la Banque centrale de Nouvelle-Zélande, la Norges Bank de Norvège ou la Riksbank suédoise, fournissent régulièrement des projections de taux directeurs en fonction des informations macroéconomiques disponibles. Ces projections ne sont pas un engagement de la banque centrale sur sa politique monétaire future⁶, leur objectif est de mieux aligner les anticipations des acteurs de marché avec celles de la banque centrale. À l'inverse, la Banque centrale européenne s'est engagée⁷, avec sa « *forward guidance* » : « *The Governing Council expects the key ECB interest rates to remain at present or lower levels for an extended period of time* »⁸, prononcé lors du discours d'introduction de la conférence de presse du 4 juillet 2013, à maintenir ses taux directeurs bas pendant une période de temps prolongée. Cette communication non conventionnelle a pour effet de réduire les anticipations des taux courts, affectant ainsi l'ensemble de la courbe des taux. Toutefois, pour être efficace, l'engagement de la banque centrale à maintenir ses taux bas doit être perçu par les marchés comme crédible et donc être cohérent avec ses objectifs et la situation macroéconomique. Proche du premier guidage⁹ émis par la Réserve fédérale américaine en décembre 2008, la BCE a utilisé un horizon temporel indéfini (« *extended period of time* ») qui reste d'actualité aujourd'hui. Cette formulation évite de spécifier, dans un environnement économique hautement incertain, la durée exacte de l'engagement. Son imprécision peut cependant apporter une certaine confusion, laissant aux acteurs de marché le soin d'estimer et d'évaluer la période concernée. L'effet attendu de cet outil, la baisse des taux d'intérêt de moyen et long terme, risque donc d'être affaibli.

Ainsi, la Réserve fédérale a modifié en août 2011 son guidage pour faire référence à une durée spécifique (« *... at least through mid-2013* ») puis en décembre 2012 pour rendre la période de taux bas conditionnelle à la situation

6. On parle alors de guidage delphique selon l'appellation de Campbell *et al.* (2012).

7. Ce guidage est caractérisé d'odysséen car il contraint la banque centrale à un comportement futur donné.

8. « *Le Conseil des gouverneurs confirme qu'il 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* ».

9. « *... exceptionally low levels of the federal funds rate for some time.* »

économique américaine évaluée par le taux de chômage et l'inflation de court et moyen terme¹⁰ évitant le problème de cohérence temporelle. S'engager sur une période de temps fixe implique que les effets attendus de la politique monétaire ne se réalisent qu'autour de cette date. Si la réalisation est plus rapide qu'anticipée, la banque centrale se verra dans l'obligation de rompre son engagement, fragilisant par la même occasion sa crédibilité. La Banque d'Angleterre a utilisé, depuis août 2013 un guidage similaire, conditionnel à la situation économique. Mais ce guidage présente une différence importante puisqu'il ne concerne pas uniquement les taux directeurs de la banque centrale mais l'ensemble de sa politique¹¹. Dans un marché monétaire avec une liquidité abondante et des taux courts nominaux proches de 0 %, les instruments non standards tels que les achats d'actifs et donc la taille du bilan de l'institution sont les principaux vecteurs de la politique monétaire. Les instruments conventionnels (taux directeurs) apparaissent donc moins importants que les instruments non standards. À cet égard, la BCE fournit au public, à partir de 2014, des informations sur l'évolution de ses politiques non conventionnelles, que ce soit sur leur direction globale¹², sur l'ajout potentiel de programmes supplémentaires¹³ ou sur leur date de fin¹⁴.

Une deuxième transformation importante de la communication de la banque centrale européenne tient à la manière d'annoncer les mesures décidées par le conseil des gouverneurs.

Dès le début de la crise financière, la BCE a dû rendre publiques d'importantes décisions de politique monétaire en dehors de son canal de communication principal : la conférence de presse suivant la réunion du conseil des gouverneurs (voir figure 1 pour le vocabulaire courant du discours d'introduction). Ces décisions ont concerné par exemple les lignes de swap avec la Réserve fédérale et la Banque nationale suisse (à partir du 18 septembre 2008), la conduite d'opérations de refinancement supplémentaires ou l'augmentation des montants alloués lors des opérations de refinancement de long terme. Pour répondre le plus rapidement possible aux tensions, la banque centrale s'est donc laissée la possibilité de communiquer quand elle le souhaite, outil qu'elle utilisera à plein régime avec le « *to do whatever it takes to preserve the Euro* » prononcé lors de la conférence financière à Londres, en dehors du cadre habituel de communication de la Banque centrale européenne.

10. Taux de chômage : « ... *as long as the unemployment rate remains above 6-1/2 percent* », inflation de court terme : « *no more than 0.5% point above [...] 2 percent* » et inflation de long terme : « *longer-term inflation expectations continue to be well anchored* ».

11. « *The Committee intends at a minimum to maintain the current highly stimulative stance of monetary policy until economic slack has been substantially reduced, provided this does not entail material risks to either price stability or financial stability.* »

12. « *Overall, we remain determined to maintain the high degree of monetary accommodation and to take further decisive action if required* », janvier 2014.

13. « *The Governing Council is unanimous in its commitment to using also unconventional instruments within its mandate in order to cope effectively with risks of a too prolonged period of low inflation* », avril 2014.

14. À partir de janvier 2015. « *[The combined monthly purchases of public and private sector securities] are intended to be carried out until end-September 2016* », puis à partir de décembre 2015 : « *until the end of March 2017* ».

que le 6 mai 2010, J.-C. Trichet annonce que l'achat d'obligations souveraines n'a pas été envisagé lors du conseil des gouverneurs¹⁵, l'inquiétude des investisseurs relative à un potentiel défaut de certains pays européens (Grèce et Irlande en tête) grandit. En réaction, et dans le cadre d'une action conjointe avec les institutions européennes et le Fonds monétaire international, la BCE annonce le 10 mai 2010 via un communiqué de presse ce programme d'achat d'obligations souveraines sur le marché secondaire.

Au-delà de ces évolutions dans la communication des institutions monétaires, les banques centrales font face à de nouveaux défis liés à l'intensification des moyens de communication dans un contexte de perte de crédibilité des institutions publiques considérées par certains comme responsables de la grande récession (« The Great Recession »). Les enjeux et les réponses à ces nouvelles perspectives sont présentés dans la troisième partie de cet article.

3 LES CHALLENGES DE LA COMMUNICATION DE LA BCE DIX ANS APRÈS LA CRISE

Selon la théorie économique de l'information, deux éléments clefs peuvent justifier l'efficacité et la crédibilité de la politique de communication d'une banque centrale : sa capacité à transmettre de l'information privée¹⁶ (Amato *et al.*, 2002) et sa capacité à induire une coordination des anticipations (Allen *et al.*, 2006). En d'autres termes, la communication d'une banque centrale n'a d'influence sur les marchés que si elle transmet une information nouvelle ou si elle génère un point focal d'attention pour l'ensemble des anticipations des agents économiques. Ces deux éléments sont menacés par deux phénomènes à l'œuvre aujourd'hui. Le premier est lié à l'émergence du Big Data tandis que le second est associé à la saturation des canaux de transmission de l'information dans un contexte de perte de confiance des citoyens envers les institutions européennes.

L'émergence du Big Data et le développement de l'accessibilité des données menacent la capacité des banques centrales à disposer et à transmettre des informations nouvelles aux agents économiques en lien avec ses anticipations macroéconomiques. En effet, les modèles et les données disponibles permettent dorénavant aux acteurs privés avertis de développer une analyse fine de l'évolution des cycles économiques qui se rapproche de celle des institutions monétaires. À titre d'exemple, le projet *Billion Prices*¹⁷, développé par le MIT et Harvard Business School, permet de mesurer en temps réel l'inflation et le taux de change réel grâce aux prix de produits disponibles sur Internet. Face à ce type d'évolution, l'avantage comparatif informationnel d'une banque centrale qui s'appuie sur les outils de statistique publique tend à se réduire. Dans ce contexte, nous pouvons présager que le contenu des discours des banquiers

15. Séance de Questions & Réponses. Question: « *Is the purchase of government bonds an option to fight the consequences of Greece's fiscal crisis on financial markets? Did you discuss this option today ?* », Réponse de J.-C. Trichet : « *We did not discuss this option.* »

16. Définie comme une information non disponible pour les investisseurs.

17. www.thebillionpricesproject.com

centraux relatifs aux cycles économiques risque d'être non informatif pour des agents économiques bien informés et donc de n'avoir aucun impact sur la dynamique des prix des actifs.

Toutefois, il faut souligner que cette analyse ne concerne que les anticipations économiques et ne prend pas en compte le fait que la prérogative de fixation des taux d'intérêt reste un privilège de la banque centrale. Ainsi, en l'absence d'informations privées sur la situation macroéconomique, seule une annonce inattendue de politique monétaire peut être à même d'influencer la dynamique des marchés financiers.

Si l'on considère que les marchés financiers cherchent à capter des signes annonciateurs de ces surprises via les techniques de *text-mining* et que, dans le même temps, les banques centrales analysent l'impact de leur propre communication de manière similaire auprès des investisseurs afin de juger de son efficacité, il y a un risque que la communication relative aux anticipations de taux ne génère que des réactions mimétiques amplifiant les mesures prises par la banque centrale comme une sorte d'écho. Selon Benoît Coeuré¹⁸, les conséquences de cette boucle mimétique demeurent difficiles à imaginer aujourd'hui. Il est cependant essentiel de prendre en compte ces éléments pour définir la politique optimale de communication des institutions monétaires à l'avenir dans un environnement caractérisé par un accroissement de la surcharge informationnelle.

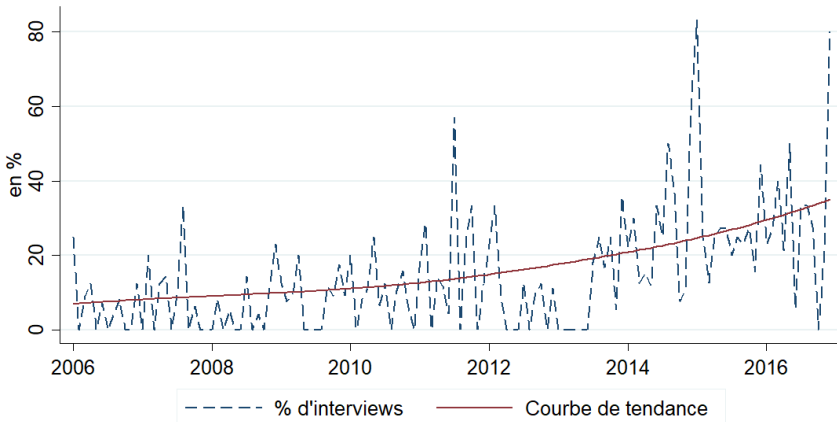
En effet, lors de la création de l'Euro, les conférences de presse de la BCE étaient peu mises en lumière et leurs retranscriptions par quelques journalistes demeuraient confidentielles. La crise financière a placé la Banque Centrale Européenne au centre de toutes les attentions, donnant une visibilité nouvelle à ses conférences de presse et autres communications. Ces dernières sont maintenant suivies et relayées tant par les médias spécialisés que par les médias généralistes. L'évolution des modes de diffusion avec les retransmissions en direct sur Internet des conférences de presse et l'utilisation des réseaux sociaux (la BCE ouvre son compte Twitter en octobre 2009) ont également élargi leur audience. Bien que positive, cette évolution génère des analyses, discussions, commentaires et interprétations par les acteurs de marché, médias, experts et publics et peut engendrer deux risques. D'une part, le message de l'institution peut se retrouver « noyé » dans la masse et donc perdre en visibilité. D'autre part, il risque également d'être déformé par les différents acteurs, atténuant son effet, voire le contrariant.

Pour terminer, la perte de confiance des citoyens dans les institutions financières à la suite de la crise des subprimes menace la capacité de la BCE à influencer les comportements des agents économiques. Afin de restaurer la confiance, la banque centrale souhaiterait pouvoir communiquer directement avec les citoyens de la zone euro. Actuellement, les messages transmis par l'institution de Francfort en langue anglaise, qui n'est la langue nationale d'aucun pays de la zone euro, peuvent être déformés par les traductions et les médias.

18. Discours de Benoît Coeuré à la conférence sur « La réglementation économique et financière à l'ère du Big Data », 24 novembre 2007, Paris.

Pour cela, la banque centrale a adapté sa communication en s'adressant plus directement au public via des interviews dans des médias généralistes (figure 2), des chats avec les membres du Comité de politique monétaire ou en s'exprimant sur les réseaux sociaux. À titre d'exemple, Benoit Coeuré, membre du directoire de la BCE, est apparu régulièrement dans les médias francophones, que ce soit dans les colonnes du *Parisien*, du *Monde*, de *L'Opinion* ou à la radio sur Europe 1.

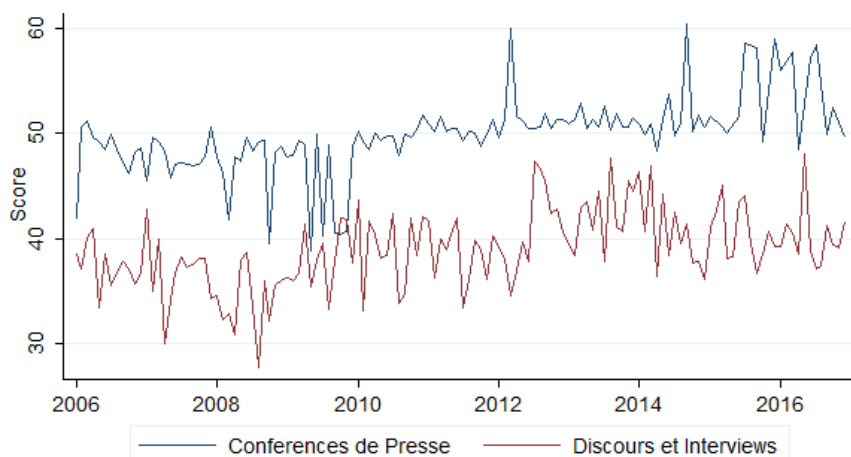
Figure 2. Part relative des interviews dans la communication de la BCE



Note: Les communications comprennent 1239 des discours et entretiens et interviews donnés par le Président, le Vice-Président et les membres du Comité Exécutif. Tendence mesurée à partir d'une régression locale.

Toutefois, si la banque centrale s'adresse directement au citoyen, il est nécessaire qu'elle adapte son message afin que ce dernier puisse comprendre cette communication et maîtriser les fondements économiques qui sous-tendent les arguments de l'institution monétaire. L'avenir de la communication directe des banques centrales passe par cette étape essentielle de formation et d'éducation. À cet égard, on peut noter l'effort de simplification réalisé dans les conférences de presse de la BCE qui requièrent un niveau de compréhension équivalent au lycée tandis que les interviews demeurent « relativement difficiles à lire » et requièrent un niveau universitaire voir doctoral selon la mesure de Flesh-Kincaid de facilité de lecture présentée dans la figure 3¹⁹ !

19. Voir Coenen *et al.* (2017) pour une application similaire. Les mesures alternatives de facilité de lecture telles que les mesures SMOG ou l'indice de Coleman-Liau fournissent des résultats équivalents.

Figure 3. Complexité de la communication de la BCE

Note: Complexité mesurée à partir de la moyenne mensuelle du score de facilité de lecture (Flesch-Kincaid) appliqué à chaque communication de la BCE. Les communications regroupent 1329 discours et interviews et 123 conférences de presse. Un score plus élevé indique une lecture plus facile.

La Banque centrale européenne, en plus de rendre ses contenus plus accessibles, doit donc également faire preuve d'une grande pédagogie concernant les implications économiques de ses décisions. Chaque Européen devrait être en capacité de comprendre à la fois les effets de l'inflation, ou de son absence, et les potentiels changements qu'impliquent une évolution des taux directeurs. Pour les générations ayant connu une inflation maîtrisée et une stabilité financière seulement troublée à partir de 2008, l'institution se doit de mettre en œuvre un effort constant afin d'éduquer les citoyens en collaboration avec les États et les banques centrales nationales.

BIBLIOGRAPHIE

- ALLEN, F., MORRIS S., SHIN H.S. (2006), « Beauty Contests and Iterated Expectations in Asset Markets », *The Review of Financial Studies*, 19(3), 719-752.
- AMATO, J., MORRIS S., SHIN H.S. (2002), « Communication and Monetary Policy », *Oxford Review of Economic Policy*, 18(4), 495-503.
- BERNANKE, B.S., REINHART, V.R., SACK B.P. (2004), « Monetary Policy Alternatives at the Zero Bound: An Empirical Assessment », *Brookings Papers on Economic Activity*, 35(2), 1-100.
- BLINDER, A.S. (2008), « Talking about Monetary Policy: The Virtues (and Vices?) of Central Bank Communication », BIS Working Paper No. 274, Bank of International Settlements.
- BLÜHM, M. (2015), « Investigating the Monetary Policy of Central Banks with Assessment Indicators », *European Journal of Political Economy*, 38, 181-196.

COENEN, G., EHRMANN, M., GABALLO, G., HOFFMANN, P., NAKOV, A., NARDELLI, S., PERSSON E., STRASSER, G. (2017), « Communication of monetary policy in unconventional times », ECB Working Paper No. 2080.

FLESCH, R. (1951), *How to test readability*, New York, Harper.

RANALDO, A., ROSSI, E. (2010), « The Reaction of Asset Markets to Swiss National Bank Communication », *Journal of International Money and Finance*, 29(3), 486-503.