



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE
EUROSYSTEME

26 novembre 2020

Compte rendu de la réunion de politique monétaire du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne

qui s'est tenue à Francfort-sur-le-Main
le mercredi 28 et le jeudi 29 octobre 2020

.....
Christine Lagarde
Présidente de la Banque centrale européenne

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

1. Examen des évolutions financières, économiques et monétaires et des options possibles de politique monétaire

Évolutions sur les marchés financiers

Mme Schnabel a procédé à l'examen des évolutions intervenues sur les marchés financiers depuis la précédente réunion de politique monétaire du Conseil des gouverneurs des 9 et 10 septembre 2020.

Les évolutions sur les marchés financiers ont été déterminées par deux forces opposées. D'une part, les risques atténués de contestation de l'élection présidentielle aux États-Unis et les anticipations d'un important programme de relance budgétaire sous la potentielle présidence de Joe Biden ont dopé l'appétence pour le risque et ravivé les anticipations de reprise de la croissance et de l'inflation. D'autre part, les nouvelles mesures de confinement prises dans différents pays dans un contexte de forte hausse des nouveaux cas de coronavirus (COVID-19), en particulier dans la zone euro, se reflètent de plus en plus dans les valorisations des prix des actifs.

Contrairement au printemps, toutefois, il n'y a jusqu'à présent pas eu de report généralisé vers des valeurs refuge. Au lieu de cela, les écarts de rendement des obligations souveraines de la zone euro se sont encore réduits, tandis que les écarts de rendement des obligations d'entreprises sont restés stables. Les marchés actions, sur lesquels les politiques de soutien des autorités ont agi moins directement, ont subi une forte correction. Les primes de risque sur les marchés actions de la zone euro ont augmenté et, selon les estimations, ont tiré vers le bas les prix des actions de la zone euro de près de 10 % depuis la précédente réunion de politique monétaire du Conseil des gouverneurs, même si cette baisse a été en partie atténuée par une hausse des anticipations de croissance des bénéfices à court terme.

Aux États-Unis, les marchés boursiers ont augmenté de 5 % depuis que les sondages d'opinion ont commencé à aller dans le sens d'une victoire du parti démocrate à l'élection présidentielle du 3 novembre 2020. La hausse de l'appétence pour le risque a également renforcé les pressions à la baisse sur le dollar, les données de positionnement dénotant de nouveaux risques de dépréciation de la devise américaine. Sur les marchés obligataires, les anticipations accrues de relance budgétaire aux États-Unis ont entraîné une nette pentification de la courbe des rendements des obligations du Trésor américain, reflétant également une hausse des anticipations d'inflation.

Dans la zone euro, en revanche, les anticipations d'inflation se sont atténuées depuis la précédente réunion de politique monétaire du Conseil des gouverneurs, entraînant des pressions à la baisse sur les rendements. La courbe des taux sans risque de la zone euro a affiché son profil le plus plat jamais observé, tandis que la courbe de la moyenne des rendements souverains pondérés par le PIB des États membres de la zone euro s'est encore déplacée vers le bas depuis la réunion de politique monétaire de septembre. La courbe s'inscrit désormais nettement en dessous de son niveau d'avant la pandémie et est fermement ancrée en territoire

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

négatif jusqu'à l'échéance à dix ans. Tous les pays de la zone euro ont bénéficié des rendements négatifs, s'étendant dans la plupart des cas jusqu'à l'échéance à trois ans.

Le degré de soutien monétaire actuellement intégré aux marchés obligataires souverains de la zone euro est pratiquement inédit depuis la crise financière mondiale, tant par son ampleur que sa généralisation aux différents pays. La dispersion entre les rendements souverains à dix ans de la zone euro a atteint son niveau d'avant la pandémie, niveau d'ailleurs bien inférieur à ceux observés les années précédentes, en raison de la convergence prononcée des écarts de rendement des obligations dans les pays les plus durement touchés par la crise de la dette souveraine.

Les intervenants de marché ont invoqué trois raisons principales pour expliquer le nouveau resserrement des écarts de rendement. La première est liée à l'appétence pour le risque. On a observé une forte corrélation négative entre les écarts de rendements souverains de la zone euro et les évolutions des prix des actions américaines au cours des semaines ayant précédé la présente réunion. La deuxième raison tient à l'anticipation d'une poursuite du soutien apporté par la politique monétaire de la BCE. La troisième est liée au succès de la première émission d'obligations réalisée dans le cadre du programme temporaire de soutien à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence (*Support to mitigate Unemployment Risk in an Emergency, SURE*) mis en place par la Commission européenne, qui a fait l'objet d'une demande sans précédent. Cela démontre de façon tangible que la réponse européenne commune à la crise a contribué à atténuer la pression sur le financement souverain dans la zone euro et, en conséquence, sur les conditions de financement. Ainsi, contrairement à la phase initiale de la crise, les réponses budgétaire et monétaire conjointes apportées par les autorités dans la zone euro sont parvenues à fournir une protection solide contre les risques de fragmentation et de durcissement injustifié des conditions financières.

Ceci est également manifeste sur les marchés des obligations d'entreprises. Ces dernières semaines, les écarts de rendement de crédit pour les entreprises ont bien résisté aux tensions à la hausse, malgré une détérioration des perspectives de croissance. La résistance affichée par les marchés des obligations d'entreprises reflète sans doute également le fait que les entreprises ont constitué d'importants coussins de liquidité ces derniers mois, limitant ainsi le recours au crédit externe qui aurait été nécessaire en cas de nouvel effondrement de l'activité. À l'heure actuelle, la couverture des flux de trésorerie des entreprises de la zone euro est près de quatre fois plus élevée qu'au plus fort de la crise financière mondiale.

Enfin, la hausse de l'excédent de liquidité exerce de plus en plus de pression à la baisse sur le marché monétaire à terme et les taux des billets de trésorerie. Depuis début octobre 2020, l'Euribor 3 mois est inférieur au taux de la facilité de dépôt et les entreprises peuvent émettre des billets de trésorerie à trois mois à des taux proches du taux de la facilité de dépôt, ce qui procure un important filet de sécurité aux entreprises, les taux baissant encore plus vite pour les échéances plus longues.

Au total, la situation sur les marchés financiers reste très favorable sur les différents compartiments, mais des vulnérabilités demeurent au regard de l'incertitude exceptionnellement élevée qui entoure l'évolution future de la crise liée à la pandémie.

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

Environnement international et évolutions économiques et monétaires dans la zone euro

M. Lane a procédé à l'examen de l'environnement international et des évolutions économiques et monétaires récentes dans la zone euro.

S'agissant de l'environnement extérieur, l'économie mondiale a rapidement repris au début du troisième trimestre, après la fin des confinements. L'évolution de l'indice composite des directeurs d'achat (PMI) pour la production mondiale hors zone euro indique que le redressement de l'activité a été assez fort jusqu'en juillet, mais a marqué le pas en septembre. Au niveau mondial, les ventes au détail se sont fortement redressées, tandis que la confiance des consommateurs a augmenté par rapport à son niveau le plus bas, demeurant toutefois très faible. Concernant les échanges commerciaux, les données à haute fréquence font état d'un net rebond au troisième trimestre 2020 et les indications avancées pour le quatrième trimestre sont elles aussi positives. Les conditions financières mondiales sont demeurées globalement inchangées, tant dans les économies avancées que dans les économies émergentes.

Depuis la réunion de politique monétaire du Conseil des gouverneurs qui s'est tenue en septembre, les prix du pétrole ont légèrement augmenté, de 1,8 %, pour s'établir à 39,8 dollars le baril le 26 octobre 2020, après avoir évolué dans une fourchette étroite. Quant à l'euro, il est resté globalement stable vis-à-vis du dollar (+ 0,4 %), qui a continué de jouer un rôle irremplaçable dans le commerce mondial, et en termes effectifs nominaux (+ 0,2 %).

S'agissant de la zone euro, la production a fortement rebondi au troisième trimestre 2020. Dans le même temps, des risques pour la croissance du PIB ont clairement émergé pour le quatrième trimestre 2020, principalement liés aux dernières informations concernant des plans de confinement plus stricts à partir de novembre.

Les dernières données vont dans le sens d'un essoufflement de la reprise dans la zone euro. La production industrielle a vigoureusement rebondi jusqu'en août, puis la croissance est revenue à seulement 0,7 % en glissement mensuel. Les ventes au détail se sont également modérées au cours de l'été et les indices des directeurs d'achat (PMI) du secteur manufacturier et du secteur des services pour septembre et octobre suggèrent que le rythme de la reprise s'est ralenti dans la zone euro.

À plus long terme, les perspectives dans le secteur des services sont moroses, tandis que l'industrie semble mieux résister. L'épargne des ménages devrait rester élevée, mais les mesures de soutien du revenu demeurent importantes pour la confiance des consommateurs au cours des prochains mois, afin de protéger l'économie. Les perspectives en matière d'investissement des entreprises ont été négativement impactées par la faiblesse de la demande ainsi que par le bas niveau des chiffres d'affaires et de la rentabilité.

Concernant les échanges commerciaux de la zone euro, les exportations et les importations de biens ont continué de se redresser. À plus long terme, l'indice relatif aux nouvelles commandes à l'exportation signale une poursuite de la reprise des exportations de biens de la zone euro, tandis que le rebond des exportations de services de la zone semble se dissiper, en particulier dans les pays dépendant fortement du tourisme.

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

S'agissant des marchés du travail de la zone euro, l'emploi devrait encore se contracter et une grande partie des emplois sont menacés. L'indice composite des directeurs d'achat (PMI) pour l'emploi s'est fortement redressé depuis le printemps, mais reste inférieur à 50 en octobre. Depuis le début de la pandémie, la dégradation des conditions de l'emploi est particulièrement marquée dans les secteurs caractérisés par une forte intensité en main-d'œuvre, comme l'hébergement, la restauration, les transports et l'entreposage. Le taux de chômage de la zone euro, qui est passé de 7,2 % en février à 8,1 % en août, sous-estime probablement l'ajustement en cours du marché du travail de la zone.

S'agissant des évolutions nominales, en septembre, la variation des prix mesurée par l'IPCH s'est établie à - 0,3 %, tandis que la variation des prix mesurée par l'IPCH hors énergie et produits alimentaires a atteint un nouveau point bas, à 0,2 %. La baisse de l'inflation totale, revenue de - 0,2 % en août à - 0,3 % en septembre, reflète un ralentissement de la hausse des prix non seulement de l'énergie, mais aussi pour les biens industriels non énergétiques et les services. Les mesures de l'inflation sous-jacente ont également fléchi.

Concernant la croissance des salaires, la variation de la rémunération par tête et celle de la rémunération horaire ont nettement divergé en raison des modifications importantes du nombre d'heures travaillées. La croissance des salaires négociés, qui n'a pas été directement affectée par les modifications du nombre d'heures travaillées, ne s'est ralentie que progressivement, les quelques accords salariaux conclus ces derniers mois indiquant une atténuation des hausses de salaire.

En ce qui concerne les anticipations d'inflation à long terme tirées d'enquêtes, comme le montre l'enquête menée par la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP), les anticipations d'inflation à l'horizon de cinq ans sont demeurées globalement stables, autour de 1,6 à 1,7 %. Depuis la réunion de politique monétaire de septembre, les indicateurs des anticipations d'inflation à long terme extraits des instruments de marché ont interrompu leur redressement et sont restés globalement stables autour de leurs niveaux d'avant la crise. Le taux des *swaps* indexés sur l'inflation à cinq ans dans cinq ans s'est établi à 1,16 % le 26 octobre 2020.

S'agissant des conditions financières dans la zone euro, la courbe des taux anticipés de l'Eonia est restée légèrement inversée, mais il n'y a pas eu d'anticipations fermes d'une réduction de taux imminente. Les taux sans risque à long terme sont demeurés globalement inchangés à des niveaux faibles, malgré des mouvements à la hausse des taux américains. Les écarts de rendements souverains ont encore diminué sur fond d'anticipations de mesures supplémentaires de soutien monétaire et budgétaire. Les marchés d'actifs risqués sont restés largement inchangés malgré d'importantes fluctuations sur la période et les conditions financières pour l'ensemble de la zone euro sont demeurées globalement stables.

S'agissant de la monnaie et du crédit, la croissance de la monnaie au sens large (M3) est restée dynamique, s'accéléralant en septembre pour s'établir à 10,4 % en rythme annuel. Le renforcement de la dynamique monétaire depuis le début de la crise résulte largement de motifs de précaution. Le crédit domestique est demeuré la principale source de création monétaire.

La pandémie a déclenché une hausse très marquée des ratios d'endettement des sociétés non financières rapporté à l'excédent brut d'exploitation, tant en données brutes que nets des actifs liquides. L'augmentation du

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

ratio d'endettement brut reflète à la fois une hausse des niveaux d'endettement et le très important recul de l'activité, tandis que l'endettement net en termes absolus a légèrement baissé, les entreprises ayant accumulé d'importants montants d'actifs liquides qui compensent la hausse de l'endettement brut. Le financement externe a enregistré de fortes hausses depuis le début de la crise, sous l'effet des prêts bancaires et des émissions d'obligations d'entreprises. Les taux débiteurs bancaires sont demeurés très favorables, à des niveaux proches de leurs planchers historiques. Le financement direct sur les marchés a été affecté par les graves turbulences observées sur les marchés au cours de la phase initiale de la crise, mais a ensuite bénéficié du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP).

Les mesures de soutien monétaire restent décisives pour que les conditions de crédit soient favorables. Une part importante du crédit bancaire a été concentrée dans les compartiments du marché des prêts bénéficiant de garanties publiques, et la participation élevée et généralisée aux opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO), y compris la plus récente, a nettement allégé les coûts de financement des banques.

L'enquête sur la distribution du crédit bancaire d'octobre signale un durcissement des critères d'octroi, principalement lié à une détérioration de la perception, par les banques, des risques sous-jacents à l'environnement macroéconomique et de la solvabilité des emprunteurs.

S'agissant des politiques budgétaires, l'orientation budgétaire a été expansionniste en 2020 et les derniers programmes budgétaires pour 2021 prévoient un soutien plus important que prévu antérieurement. Les programmes budgétaires pour 2022 demeurent très incertains, mais le programme *Next Generation EU* (NGEU) pourrait apporter un soutien budgétaire supplémentaire à l'économie.

Réflexions et options possibles de politique monétaire

En résumé, M. Lane a souligné qu'après un rebond fort (quoique partiel et inégal) de l'activité économique pendant l'été, les dernières données disponibles signalent que la reprise économique de la zone euro s'essouffle par rapport à la trajectoire escomptée. La hausse du nombre de cas de COVID-19 et l'intensification associée des mesures d'endiguement limiteraient l'activité (en particulier dans les secteurs où les contacts sont nombreux), marquant une détérioration sensible des perspectives à court terme. Les indicateurs à haute fréquence relatifs à la mobilité pour les transports, le commerce de détail et les loisirs ont commencé à s'affaiblir. L'activité dans le secteur des services a été la plus durement touchée, dans la mesure où ce secteur a été le plus affecté par les nouvelles restrictions imposées sur les déplacements et les interactions sociales. La consommation des ménages devrait rester modérée, l'incitation à constituer une épargne de précaution étant renforcée par la résurgence de la pandémie et son impact sur l'emploi et les revenus. La dégradation des bilans et la montée de l'incertitude quant aux perspectives économiques ont pesé sur les investissements des entreprises.

L'inflation totale a fléchi de $-0,2\%$ en août à $-0,3\%$ en septembre, l'inflation hors énergie et produits alimentaires revenant de $0,4\%$ à un point bas historique de $0,2\%$. En termes de catégories, le recul a

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

principalement résulté de l'extension des soldes saisonniers d'été à des articles n'appartenant pas aux collections été, de la baisse des prix des services liés aux voyages et d'une variation plus négative des prix de l'énergie. Même si certains des facteurs pesant sur l'inflation ont probablement été de nature temporaire, l'atonie persistante de la demande a impliqué une faiblesse plus prolongée de la hausse des prix des biens industriels non énergétiques. De plus, la hausse des prix des services devrait rester faible, dans la mesure où le secteur des services est le plus exposé à l'intensification en cours des mesures d'endiguement. En conséquence, les mesures de l'inflation sous-jacente devraient demeurer modérées dans le contexte d'une demande atone et d'une importante sous-utilisation des capacités sur les marchés du travail et des produits. Les indicateurs extraits des instruments de marché et les mesures des anticipations d'inflation à plus long terme tirées d'enquêtes sont demeurés globalement inchangés, à des niveaux faibles.

Sur la base de l'évolution à la baisse inattendue de l'inflation et de la trajectoire actuellement attendue des prix de l'énergie, l'inflation totale devrait être inférieure aux anticipations précédentes et selon les prévisions actuelles, elle devrait demeurer négative jusque début 2021, soit plus longtemps que dans la projection de septembre.

Après une longue période de conditions relativement favorables, les données les plus récentes indiquent que les marchés financiers ont intégré des perspectives plus pessimistes en ce qui concerne la pandémie.

Le rythme des flux mensuels de prêts aux entreprises s'est ralenti récemment et les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire ont fait état d'une détérioration des conditions du crédit. En particulier, après des réactions modérées aux stades antérieurs de la pandémie, les critères d'octroi des prêts aux entreprises se sont durcis au troisième trimestre 2020. Les banques ont signalé que leurs conditions de financement et la situation de leurs bilans restaient favorables, mais une perception accrue des risques a pesé sur la création de crédit. Les banques interrogées ont également indiqué une baisse de la demande de prêts de la part des entreprises au troisième trimestre, reflétant un recul des besoins de liquidité d'urgence et un affaiblissement des investissements des entreprises. En conséquence, l'amplification des interactions négatives entre l'économie réelle et le secteur financier est demeurée un risque important devant être suivi attentivement.

Les mesures de politique monétaire prises en réponse à la pandémie ont été efficaces et efficaces pour stabiliser les marchés financiers et soutenir les conditions de financement pour les ménages et les entreprises. Toutefois, les données les plus récentes font état d'un ralentissement plus sévère de la croissance et d'un affaiblissement de la dynamique de l'inflation sous-jacente par rapport à la trajectoire de reprise attendue précédemment. De plus, d'autres événements à risque se profilent à court terme, notamment des risques géopolitiques. Dans l'environnement actuel, les risques pesant sur les perspectives de croissance de la zone euro sont clairement orientés négativement.

Des informations clés seront reçues au cours des prochaines semaines. Il s'agit notamment des nouvelles projections macroéconomiques, qui permettront une réévaluation des perspectives économiques et de la balance des risques. Dans l'attente de ces informations, M. Lane a proposé de maintenir inchangée l'orientation globale de la politique monétaire et de confirmer une nouvelle fois l'intégralité des mesures de politique monétaire existantes. Dans le même temps, le Conseil des gouverneurs doit clairement indiquer que sur la base

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

de son évaluation actualisée en décembre, il recalibrera l'ensemble de ses instruments, de façon adéquate, pour faire en sorte que les conditions de financement demeurent favorables et permettent de soutenir la reprise économique et de contrer l'incidence négative de la pandémie sur la trajectoire projetée de l'inflation, favorisant ainsi la convergence durable de l'inflation vers son objectif, conformément à son engagement en faveur de la symétrie.

Dans sa communication, le Conseil des gouverneurs doit souligner : a) que les dernières informations disponibles signalent que la reprise économique de la zone euro s'essouffle et que la hausse du nombre de cas de COVID-19 et l'intensification associée des mesures d'endiguement entravent l'activité, marquant une détérioration sensible des perspectives à court terme ; b) que les mesures de l'inflation sous-jacente s'inscrivent en recul et que les tensions inflationnistes devraient demeurer modérées en raison de l'atonie de la demande, de la diminution des tensions sur les salaires et de l'appréciation antérieure de l'euro ; c) que dans l'environnement actuel de risques clairement orientés négativement, le Conseil des gouverneurs évaluera attentivement les informations qui lui parviennent, notamment sur l'évolution de la pandémie et les variations du taux de change de l'euro, et que les nouvelles projections macroéconomiques établies par les services de l'Eurosystème en décembre permettront une réévaluation approfondie des perspectives économiques et de la balance des risques ; d) que sur la base de cette évaluation actualisée, le Conseil des gouverneurs recalibrera ses instruments, de façon adéquate, pour faire en sorte que les conditions de financement demeurent favorables et permettent de soutenir la reprise économique et de contrer l'incidence négative de la pandémie sur la trajectoire projetée de l'inflation, contribuant ainsi à la convergence durable de l'inflation vers son objectif, conformément à son engagement en faveur de la symétrie ; et e) qu'une orientation budgétaire ambitieuse et coordonnée reste essentielle, compte tenu de la forte contraction de l'économie de la zone euro et de la réduction de la demande privée.

2. Discussions au sein du Conseil des gouverneurs et décisions de politique monétaire

Analyses économique et monétaire

En ce qui concerne l'analyse économique, les membres du Conseil ont généralement approuvé l'évaluation des perspectives économiques actuelles pour la zone euro ainsi que des risques pesant sur l'activité présentée par M. Lane dans son introduction. Les données disponibles et les résultats d'enquêtes ont signalé que la reprise économique de la zone euro s'essouffle plus vite qu'escompté. Après un rebond fort, mais partiel et inégal, au troisième trimestre, la hausse du nombre de cas de COVID-19 et l'intensification associée des mesures d'endiguement entravent l'activité, et marquent une détérioration sensible des perspectives à court terme. Si l'activité a continué de se redresser dans le secteur manufacturier, elle s'est nettement ralentie dans le secteur des services, qui a été le plus affecté par les nouvelles restrictions appliquées aux activités sociales et aux déplacements. Les mesures de politique budgétaire ont soutenu les ménages et les entreprises, mais les consommateurs ont eu une attitude prudente au vu de la pandémie et de ses répercussions sur l'emploi et les

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

revenus. Par ailleurs, la dégradation des bilans et la montée de l'incertitude quant aux perspectives économiques pèsent sur les investissements des entreprises. Sur la période à venir, alors que les incertitudes quant à l'évolution de la pandémie sont de nature à affaiblir la reprise sur les marchés du travail ainsi que le redressement de la consommation et de l'investissement, l'économie de la zone euro doit continuer d'être soutenue par des conditions de financement favorables et par une orientation budgétaire expansionniste.

S'agissant de l'environnement extérieur, les membres du Conseil ont largement partagé l'évaluation présentée par M. Lane dans son introduction. L'activité mondiale a rebondi rapidement au début du troisième trimestre et plus fortement qu'attendu. Toutefois, la dynamique s'est ralentie plus récemment et les risques à la baisse ont été liés à l'augmentation des taux d'infection par la COVID-19 au niveau mondial et à des facteurs géopolitiques. Depuis la réunion de politique monétaire du Conseil des gouverneurs de septembre, le taux de change de l'euro est resté globalement stable à la fois vis-à-vis du dollar américain et en termes effectifs nominaux.

S'agissant des évolutions dans la zone euro, les membres ont souligné qu'il y avait eu des nouvelles positives et négatives depuis la dernière réunion de politique monétaire. Le PIB en volume de la zone euro s'est contracté de 11,8 % en rythme trimestriel au deuxième trimestre 2020. Toutefois, après le plancher atteint en avril, l'économie de la zone euro a enregistré un fort rebond au troisième trimestre, probablement plus marqué que ce qui était attendu dans les projections de septembre établies par les services de la BCE, compensant une grande part de la contraction enregistrée au premier semestre de l'année. Toutefois, la vigueur du rebond pourrait également avoir reflété le fait que les pays ont assoupli les mesures d'endiguement de manière trop importante et trop tôt. La hausse des taux d'infection à la COVID-19 a été considérée comme un facteur sapant une nouvelle fois la confiance et conduisant à des mesures d'endiguement supplémentaires, ce qui entraîne un ralentissement de la dynamique de croissance au quatrième trimestre plus tôt et plus rapidement que prévu. Il a été fait référence au niveau de l'indice composite des directeurs d'achat (PMI) pour la production, qui est revenu au-dessous de 50 et au fait que le PMI relatif aux nouvelles entreprises a chuté encore plus fortement.

Les données publiées jusqu'à présent n'intégraient pas les annonces récentes relatives à de nouvelles mesures d'endiguement. Comme en mars, la situation économique a de nouveau évolué rapidement. La possibilité que la zone euro, ou tout au moins certains pays, connaissent une récession en W n'a pas pu être exclue. Les perspectives économiques de la zone euro ont été considérées comme dépendant essentiellement de l'efficacité des mesures administratives et de la dynamique de contamination de la pandémie, l'ampleur et la durée d'un nouveau ralentissement étant très incertaines.

Il a été noté que les restrictions mises en œuvre à l'heure actuelle ont tendance à être plus ciblées qu'au printemps, que ce soit au niveau des régions ou des secteurs, et pourraient par conséquent avoir un effet plus limité sur l'activité que plus tôt dans l'année. Il a également été remarqué que le taux d'infections semble plus pertinent pour l'activité économique que la rigueur des mesures d'endiguement, qui a considérablement varié. Néanmoins, il est apparu clairement que même si certains secteurs, comme le secteur manufacturier et la construction, seront moins affectés dans la zone euro que cela n'a été le cas lors des confinements plus généraux intervenus plus tôt dans l'année, d'autres secteurs, tels que les spectacles, les loisirs ou le tourisme seront lourdement touchés par les nouvelles restrictions.

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

Les membres du Conseil ont estimé que sur la période à venir, les mesures d'endiguement devraient devenir plus strictes et se prolonger plus longtemps que prévu. Les mois d'hiver seront difficiles en termes de limitation de la propagation du virus et une série de confinements temporaires agissant comme des « coupe-circuits » pourrait s'avérer nécessaire. En conséquence, la trajectoire de la croissance pourrait être semée de plus d'embûches que prévu précédemment. Dans le même temps, il a été rappelé que l'économie avait enregistré un fort rebond après les confinements lors de la première vague de la pandémie et qu'une reprise aussi dynamique pouvait être espérée dans le futur. Toutefois, on ne sait pas si les coussins de liquidité constitués par les entreprises et les ménages ces derniers mois seront suffisants pour faire face à une nouvelle détérioration de l'économie sur la période à venir. L'émergence d'une deuxième vague de la pandémie pourrait entraîner des fermetures d'entreprises plus généralisées dans un certain nombre de secteurs, par exemple le commerce de détail. De plus, il a été remarqué que les gouvernements pourraient se montrer plus prudents pour assouplir les mesures d'endiguement après l'expérience des mois d'été. En conséquence, les chiffres de la croissance pour l'ensemble de l'année 2021 pourraient être affectés défavorablement.

Dans ce contexte, les membres du Conseil ont fait valoir que, pour l'avenir, il serait important d'envisager la possibilité que la pandémie puisse exercer des effets plus durables tant du côté de la demande que de l'offre, en réduisant la croissance potentielle. Des préoccupations ont également été exprimées quant à l'éventualité d'effets non linéaires découlant d'amplifications par le biais des canaux financiers et quant aux répercussions de la pandémie sur les bilans des entreprises, des ménages, des banques et des États, compte tenu notamment de la persistance de la crise. Globalement, il a été souligné qu'il n'y avait pas d'arbitrage évident entre les mesures d'endiguement requises pour réduire la propagation du virus et l'incidence sur l'économie et il a été reconnu que, au final, les préoccupations relatives à l'économie subsisteraient jusqu'à ce qu'un vaccin ou un traitement efficace devienne largement disponible, ce qui pourrait prendre un certain temps. Dans ce contexte, les membres du Conseil ont souligné le rôle des politiques budgétaires nationales et européenne pour amortir l'effet sur l'économie des mesures d'endiguement indispensables. En particulier, il a été considéré comme une bonne nouvelle qu'une relance budgétaire supplémentaire soit annoncée au même moment que de nouvelles mesures visant à limiter la propagation du virus. Ces nouvelles mesures budgétaires vont clairement au-delà de celles anticipées dans les projections de septembre des services de la BCE.

Les membres du Conseil ont procédé à un échange de vues pour déterminer si les dernières évolutions restent globalement compatibles avec le scénario de référence des projections de septembre établies par les services de la BCE, ou si les révisions attendues dans les projections de décembre des services de l'Eurosystème risquent d'avoir pour conséquence de rapprocher le scénario de référence du scénario sévère retenu dans les projections de septembre. Bien que le scénario de référence de septembre repose sur une légère reprise de la circulation du virus et sur la nécessité de poursuivre les mesures d'endiguement, les récentes évolutions ont été considérées comme porteuses d'un risque baissier évident pour les projections. Il a été souligné que l'incertitude demeure très élevée, comme cela a été le cas tout au long de l'année. Toutefois, d'ici la réunion de politique monétaire de décembre, des informations seront disponibles sur les principales évolutions géopolitiques – comme le résultat de l'élection présidentielle aux États-Unis et le Brexit – ainsi que les premières indications concernant l'efficacité des nouvelles mesures de restriction à limiter la propagation du virus et leur incidence sur

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

l'économie. Par ailleurs, d'ici là, les projets de plans budgétaires nationaux et leur évaluation par la Commission européenne devraient également être disponibles, ainsi que de nouvelles indications relatives à l'utilisation potentielle des fonds NGEU.

Globalement, les membres du Conseil ont considéré les risques entourant les perspectives de croissance comme étant clairement orientés négativement. Cette évaluation reflète en grande partie la récente recrudescence des cas de COVID-19, l'intensification des mesures d'endiguement associée et l'incertitude élevée entourant la chronologie de la pandémie ainsi que les implications pour les conditions économiques et financières.

S'agissant des politiques budgétaires, une orientation ambitieuse et concertée demeure essentielle compte tenu de la forte contraction de l'économie de la zone euro. Si les mesures budgétaires adoptées face à l'urgence de la pandémie doivent, autant que possible, être ciblées et temporaires par nature, l'atonie de la demande émanant des entreprises et des ménages et le risque accru d'une reprise différée justifient la poursuite du soutien apporté par les politiques budgétaires nationales. À cet égard, les trois filets de sécurité adoptés par le Conseil européen en faveur des travailleurs, des entreprises et des États apportent un soutien important en matière de financement. Le rôle essentiel joué par le plan NGEU a été souligné, ainsi que l'importance de sa mise en œuvre opérationnelle sans délai. Sous réserve que les fonds soient alloués à des dépenses publiques productives et qu'ils s'accompagnent de réformes structurelles visant à renforcer la productivité, le plan NGEU devrait contribuer à une reprise plus rapide, plus forte et plus uniforme et accroîtra ainsi la capacité de résistance et le potentiel de croissance des économies des États membres de l'UE, soutenant l'efficacité de la politique monétaire dans la zone euro. Ces politiques structurelles sont particulièrement importantes pour remédier aux faiblesses structurelles et institutionnelles de longue date et accélérer les transitions écologique et numérique.

S'agissant de l'évolution des prix, un large consensus s'est dégagé sur l'évaluation présentée par M. Lane dans son introduction. La hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro est revenue à $-0,3\%$ en septembre 2020, après $-0,2\%$ en août, reflétant les évolutions des prix de l'énergie, des biens industriels non énergétiques et des services. Sur la base de la dynamique des cours du pétrole et compte tenu de la réduction temporaire de la TVA en Allemagne, l'inflation totale devrait rester négative jusque début 2021. De plus, les tensions sur les prix resteront contenues à court terme en raison de l'atonie de la demande, notamment dans les secteurs liés aux voyages et du tourisme, et également en raison de la diminution des tensions sur les salaires et de l'appréciation de l'euro. Lorsque les effets de la pandémie s'estomperont, une reprise de la demande, soutenue par une politique monétaire et des politiques budgétaires accommodantes, exercera des tensions à la hausse sur l'inflation à moyen terme. Les indicateurs extraits des instruments de marché et les mesures des anticipations d'inflation à plus long terme tirées d'enquêtes demeurent globalement inchangés, à des niveaux faibles.

Il a été observé que les estimations actuelles vont dans le sens d'une inflation totale négative pendant une période plus longue qu'anticipé dans les projections de septembre établies par les services de la BCE. Par ailleurs, il a été souligné que l'inflation mesurée par l'IPCH hors énergie et produits alimentaires a atteint un nouveau point bas de $0,2\%$ en septembre, en raison du ralentissement de la hausse des prix des biens

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

industriels non énergétiques et des services. Dans le même temps, on a également assisté à un recul de l'inflation pour d'autres composantes de l'indice des prix, ce qui est considéré comme une source de préoccupation. Il a été indiqué que les taux de croissance de 35 % des composantes sont actuellement négatifs et que les tensions sous-jacentes sur les prix sont également modérées, laissant craindre un effet durable. Dans le même temps, il a été souligné que dans ce contexte, il est important de mettre l'accent sur la nature temporaire des évolutions actuelles de l'inflation, pour partie en raison de facteurs spécifiques comme les profils exceptionnels des soldes et des allègements temporaires de la fiscalité. En outre, il convient également de tenir compte des évolutions du panier de consommation, qui impliquent que l'inflation pourrait effectivement être légèrement supérieure à l'inflation officielle. L'incidence des dernières évolutions de la croissance et de l'inflation sur les perspectives d'inflation à moyen terme devra être évaluée soigneusement dans les projections de décembre. Toutefois, il a été mentionné que la probabilité que les taux d'inflation se rapprochent du scénario sévère retenu dans les projections de septembre augmentait, même dans l'hypothèse où aucune nouvelle mauvaise surprise ne se matérialiserait.

S'agissant des évolutions récentes des anticipations d'inflation, les membres du Conseil ont noté que les anticipations d'inflation à long terme dont il est fait état dans l'enquête auprès des prévisionnistes professionnels (EPP) de la BCE sont stables à 1,7 %, tandis que les indicateurs des anticipations d'inflation extraits des instruments de marché ont légèrement diminué, le taux des *swaps* indexés sur l'inflation à cinq ans dans cinq ans s'établissant à 1,16 %. Il a été indiqué que la campagne de l'EPP pour le quatrième trimestre 2020 ayant été menée début octobre, avant la résurgence de la pandémie et la réintroduction généralisée des mesures d'endiguement, les résultats devaient être considérés avec prudence. Il a été jugé important de s'assurer que la période prolongée d'inflation plus faible à court terme n'entraîne pas un recul des anticipations d'inflation à moyen et long terme.

S'agissant de l'analyse monétaire, les membres du Conseil ont largement approuvé l'évaluation présentée par M. Lane dans son introduction selon laquelle la croissance de la monnaie au sens large (M3) continue de refléter la création de crédit domestique et la poursuite des achats d'actifs effectués par l'Eurosystème. Si les flux mensuels sur les prêts aux sociétés non financières se sont ralentis ces derniers mois dans un contexte de diminution des besoins de liquidité d'urgence et d'atonie de l'investissement, les crédits bancaires au secteur privé ont continué d'être soutenus par les garanties d'État et la politique monétaire, notamment les TLTRO III, qui ont procuré aux banques un allègement important de leurs coûts de financement. Les taux d'intérêt sur les prêts bancaires ont continué d'être proches de leurs points bas historiques.

Les TLTRO III ont été vues comme un facteur de soutien persistant du crédit bancaire, comme le montre le niveau plus élevé que prévu des volumes souscrits lors de la dernière opération. Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro ont fait apparaître un durcissement des critères d'octroi au troisième trimestre 2020, principalement en raison de la détérioration de la perception par les banques des risques pesant sur l'environnement macroéconomique et la solvabilité des emprunteurs. Selon l'enquête, les coûts de financement et les bilans des banques n'ont pas contribué à ce durcissement, ce qui met en évidence l'impact positif du soutien apporté par la politique monétaire sur les conditions de financement des banques.

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

Pour le quatrième trimestre 2020 également, les banques ont indiqué qu'elles s'attendaient à un durcissement net considérable des critères d'octroi. Il a toutefois été observé que les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire ne doivent pas être mal interprétés ou surestimés compte tenu de l'assouplissement très net du crédit observé au deuxième trimestre, grâce aux crédits garantis par l'État. En outre, un nouveau soutien budgétaire et prudentiel pourrait intervenir au quatrième trimestre.

Il a été indiqué que l'incertitude accrue entourant la deuxième vague de la pandémie et les mesures d'endiguement associées pourrait exposer à une résurgence des risques pesant sur la transmission de la politique monétaire via le secteur bancaire, ce qui doit faire l'objet d'un suivi attentif. Les vulnérabilités financières dans le secteur des entreprises, en particulier, pourraient avoir des répercussions négatives sur les bilans des banques et générer des boucles de rétroaction négatives entre les sphères réelle et financière. Dans ce contexte, des préoccupations ont été exprimées quant à une hausse probable des prêts non performants et une incidence hétérogène de la pandémie sur le secteur bancaire des différents pays. Il a été noté que les récentes évolutions des prix des actions laissent penser que les marchés auraient commencé à intégrer dans les prix l'effet défavorable de la recrudescence des cas de COVID-19 sur le système bancaire, comme le montre la sous-performance des prix des actions du secteur financier. Dans ce contexte, il a été rappelé que la faible rentabilité du secteur bancaire et l'érosion des marges nettes d'intérêts représentent des enjeux persistants pour les banques de la zone euro. Il a été mentionné que les initiatives budgétaires visant à traiter la question des prêts non performants et à garantir une capitalisation suffisante du secteur bancaire doivent être encouragées, tandis que la politique monétaire apporte sa contribution en favorisant les conditions de financement et une liquidité abondante dans le secteur bancaire.

Orientation de politique monétaire et considérations sur la stratégie à mener

S'agissant des conditions financières, les membres du Conseil ont largement partagé les évaluations présentées par Mme Schnabel et par M. Lane dans leurs introductions. Il a été noté que les marchés financiers de la zone euro ont été relativement calmes, les conditions financières – y compris les évolutions des taux de change – étant globalement stables et les conditions de financement des banques, des ménages et des entreprises demeurant très favorables. La réaction relativement modérée des marchés à la deuxième vague de la pandémie a été considérée comme une preuve de l'efficacité des mesures de politique monétaire de la BCE pour contenir les risques extrêmes, y compris le risque de fragmentation des marchés. Dans le même temps, il a été estimé que les marchés sont restés fragiles et pourraient être confrontés à une correction des prix – par exemple en cas de Brexit sans accord, d'une nouvelle aggravation de la pandémie ou si un accord sur le versement des fonds dans le cadre du plan NGEU était retardé.

À l'heure actuelle, les membres du Conseil considèrent l'orientation de la politique monétaire comme extrêmement accommodante et appropriée. Il a été souligné que la politique monétaire doit viser à préserver des conditions de financement favorables à l'avenir afin de soutenir l'activité économique. Dans ce contexte, les membres du Conseil ont soutenu la proposition de M. Lane de laisser inchangée l'orientation globale de la

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

politique monétaire et de confirmer une nouvelle fois l'ensemble des instruments de politique monétaire existants. En outre, les membres du Conseil sont largement convenus, compte tenu du ralentissement plus marqué du rythme de la croissance et de l'affaiblissement de la dynamique de l'inflation sous-jacente par rapport à ce qui avait été anticipé précédemment, ainsi que de la détérioration de la balance des risques, qu'il serait justifié de recalibrer les instruments de politique monétaire en décembre. Il a été noté que le fait de prendre de nouvelles décisions de politique monétaire en décembre serait conforme aux anticipations actuelles des marchés. Toutefois, il a également été souligné que le Conseil des gouverneurs était en mesure d'agir à tout moment, si nécessaire. Dans le même temps, il a été souligné que plus de la moitié de l'enveloppe du PEPP était encore disponible pour effectuer les achats en cours de manière flexible en cas de réapparition de turbulences sur les marchés. Au moment de la réunion de décembre, des projections actualisées des services de l'Eurosystème seront disponibles et une vue plus claire de l'évolution de la pandémie et des perspectives d'un vaccin aura pu apparaître, ainsi que de nouvelles informations sur les réponses de politique budgétaire dans la zone euro.

S'agissant des mesures de politique monétaire adoptées depuis début mars, les membres du Conseil sont largement convenus qu'elles contribuent à préserver des conditions de financement favorables pour tous les secteurs et dans toutes les juridictions de la zone euro, apportant ainsi un soutien crucial à l'activité économique et au maintien de la stabilité des prix à moyen terme. Il a été considéré que les TLTRO fournissaient des financements aux banques à des taux favorables et contribuaient à des taux d'intérêt bas pour les prêts bancaires, et qu'elles ont jusqu'à présent permis d'éviter une contraction du crédit. Le PEPP a réussi à stabiliser les conditions du marché et à réduire la fragmentation, tout en assouplissant l'orientation de la politique monétaire. Il a été remarqué que la flexibilité inhérente au PEPP était essentielle à un succès durable.

Les instruments de politique monétaire existants ont été considérés comme efficaces, mais des interrogations ont été formulées à propos de la possibilité de non-linéarités, d'effets secondaires et de « rendements décroissants » dans un environnement de forte incertitude et de conditions financières très favorables. Les marchés s'étant stabilisés depuis l'introduction des mesures de politique monétaire liées à la pandémie en mars, il a été noté que les achats d'actifs supplémentaires pourraient ne pas avoir le même effet sur les conditions financières et sur l'activité économique réelle que celui qu'ils ont eu plus tôt dans l'année.

Il a été souligné que dans le contexte actuel, la politique monétaire fonctionnait en partie en facilitant l'expansion budgétaire par le maintien de coûts de financement abordables, et que ces deux domaines d'action fonctionnaient « de concert ». Toutefois, il a également été admis qu'une orientation accommodante de la politique monétaire peut inciter les gouvernements à prendre des engagements sur lesquels il est difficile de revenir et, de ce fait, à accroître les dépenses au-delà de ce qui est nécessaire pour faire face à la pandémie, accentuant les déficits structurels et portant atteinte à la soutenabilité à long terme des finances publiques.

S'agissant de la communication, les membres du Conseil se sont largement accordés sur les propositions faites par M. Lane dans son introduction. Le Conseil des gouverneurs devait indiquer qu'il se tenait prêt à agir avec toute la flexibilité qu'offrent ses instruments de politique monétaire d'urgence face à la pandémie, tout en soulignant sa détermination à agir et en indiquant qu'il était disposé à ajuster tous les instruments, si nécessaire.

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

Il a été souligné que tout signe de complaisance – même involontaire – pouvait être préjudiciable dans les circonstances actuelles.

Même si un large consensus s'est dégagé sur le besoin de signaler la nécessité de recalibrer les instruments de politique monétaire de la BCE lors de la réunion de politique monétaire de décembre, l'attention a été attirée sur le fait que le Conseil des gouverneurs ne doit pas s'engager à l'avance à prendre des mesures spécifiques.

Dans sa communication, le Conseil des gouverneurs doit souligner que les risques à la baisse pesant sur le scénario de référence des projections de septembre ont nettement augmenté, faisant encore baisser la balance des risques et que le Conseil des gouverneurs évalue attentivement l'aggravation de la pandémie et l'intensification associée des mesures d'endiguement des pouvoirs publics en ce qui concerne leurs implications pour les perspectives à court terme. Par conséquent, un large consensus s'est dégagé sur le fait que le Conseil des gouverneurs doit indiquer, sur la base de cette évaluation actualisée, qu'il recalibrera ses instruments, de façon adéquate, afin de garantir que les conditions de financement demeurent favorables à la reprise économique, en neutralisant l'incidence négative de la pandémie sur la trajectoire projetée de l'inflation et en favorisant ainsi la convergence durable de l'inflation vers l'objectif du Conseil des gouverneurs, conformément à son engagement en faveur de la symétrie.

Enfin, les membres du Conseil se sont largement accordés pour souligner qu'une orientation budgétaire ambitieuse et coordonnée demeure essentielle et constitue la politique la plus efficace dans la situation actuelle pour gérer les effets de la pandémie et les mesures d'endiguement associées. Dans sa communication, le Conseil des gouverneurs doit accueillir très favorablement le paquet NGEU et encourager les institutions de l'UE à approuver rapidement ces mesures afin de les mettre en œuvre en temps utile pour soutenir les régions et les secteurs les plus touchés par la pandémie. Dans ce contexte, il convient de remarquer que la politique monétaire lève les obstacles à l'expansion de la politique budgétaire en soutenant des conditions de financement favorables et le bon fonctionnement des marchés financiers. Ainsi, dans les circonstances actuelles, les politiques budgétaire et monétaire se sont renforcées mutuellement, la politique monétaire augmentant sa propre efficacité en valorisant la politique budgétaire et en favorisant la confiance.

Décisions et communication de politique monétaire

Compte tenu de ce qui précède, le Conseil des gouverneurs a pris les décisions de politique monétaire suivantes, sur proposition de la présidente, qui s'est assurée que les décisions et la communication proposées étaient soutenues par tous les membres :

1) Le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés, à respectivement 0,00 %, 0,25 % et – 0,50 %. 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 jusqu'à ce qu'il ait constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 % sur son horizon de projection, et que cette convergence se reflète de manière cohérente dans la dynamique d'inflation sous-jacente.

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

2) Le Conseil des gouverneurs poursuivra ses achats dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), dont l'enveloppe totale est de 1 350 milliards d'euros. Ces achats contribuent à assouplir l'orientation globale de la politique monétaire et à compenser ainsi l'incidence à la baisse de la pandémie sur la trajectoire projetée de l'inflation. Les achats vont se poursuivre dans le temps, de façon souple, et concerneront l'ensemble des catégories d'actifs et des juridictions. Le Conseil des gouverneurs pourra ainsi contrecarrer efficacement les risques pesant sur une transmission harmonieuse de la politique monétaire. Le Conseil des gouverneurs effectuera des achats nets d'actifs au titre du PEPP au moins jusqu'à fin juin 2021 et, dans tous les cas, jusqu'à ce qu'il juge que la crise du coronavirus est terminée. Le Conseil des gouverneurs réinvestira les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du PEPP au moins jusqu'à la fin de 2022. Dans tous les cas, le futur dénouement du portefeuille PEPP sera géré de façon à éviter toute interférence avec l'orientation adéquate de la politique monétaire.

3) Les achats nets en vertu du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) vont continuer à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros, ainsi que les achats au titre de l'enveloppe supplémentaire temporaire de 120 milliards, jusqu'à la fin de l'année. Le Conseil des gouverneurs continue de prévoir d'avoir recours aux achats mensuels nets d'actifs au titre de l'APP aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de ses taux directeurs, et d'y mettre fin peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE. Le Conseil des gouverneurs entend poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la date à laquelle il commencera à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

4) Le Conseil des gouverneurs continuera également à fournir une liquidité abondante par le biais de ses opérations de refinancement. En particulier, la troisième série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO III) demeure, pour les banques, une source intéressante de financement et soutient donc l'octroi, par les banques, de prêts aux entreprises et aux ménages.

Les membres du Conseil des gouverneurs ont ensuite finalisé la déclaration introductive, que la présidente et le vice-président allaient prononcer, comme d'habitude, lors de la conférence de presse tenue à l'issue de la présente réunion du Conseil des gouverneurs.

Déclaration introductive

[Déclaration introductive lors de la conférence de presse du 29 octobre 2020](#)

Communiqué de presse

[Décisions de politique monétaire](#)

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

Réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE, 28-29 octobre 2020

Membres

Mme Lagarde, présidente
M. de Guindos, vice-président
M. Centeno
M. Hernández de Cos
M. Herodotou
M. Holzmann
M. Kazāks
M. Kažimír
M. Knot
M. Lane
M. Makhlouf*
M. Mersch
M. Müller*
M. Panetta
M. Rehn
M. Reinesch
Mme Schnabel
M. Stourmaras
M. Vasiliauskas
M. Vasle
M. Vella
M. Villeroy de Galhau
M. Visco
M. Weidmann*
M. Wunsch*

* Membres ne disposant pas de droit de vote en octobre 2020 en vertu de l'article 10.2 des statuts du SEBC.

Autres participants

M. Dombrovskis, vice-président exécutif de la Commission**
Mme Senkovic, secrétaire, directrice générale du Secrétariat
M. Smets, secrétaire pour la politique monétaire, directeur général Questions économiques
M. Winkler, secrétaire adjoint pour la politique monétaire, conseiller de haut niveau, DG Questions économiques

** Conformément à l'article 284 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

Personnes accompagnantes

M. Arce

M. Aucremanne

M. Bradeško

Mme Buch

M. Demarco

Mme Donnery

M. Gaiotti

Mme Goulard

M. Haber

M. Kaasik

M. Kuodis

M. Kyriacou

M. Lünemann

M. Novo

M. Odór

M. Pattipeilohy

M. Rutkaste

M. Tavlás

M. Välimäki

Autres membres du personnel de la BCE

M. Bracke, directeur général adjoint Communication

M. Straub, conseiller auprès de la présidente

Mme Rahmouni-Rousseau, directrice générale Opérations de marché

M. Rostagno, directeur général Politique monétaire

M. Sousa, directeur général adjoint Questions économiques

La publication du prochain compte rendu de politique monétaire est prévue le jeudi 14 janvier 2021.

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.