



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME

9 avril 2020

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

qui s'est tenue par téléconférence

le mercredi 18 mars 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 et économiques et des options possibles

La Présidente a débuté la réunion en faisant observer que, si les mesures de politique monétaire prises par le Conseil des gouverneurs lors de sa réunion de politique monétaire des 11 et 12 mars 2020 étaient bien calibrées à ce moment-là, l'ampleur des défis à relever était cependant très incertaine. Dans l'intervalle, la situation s'est nettement détériorée, les pays de la zone euro ayant presque tous pris des mesures de confinement total face à la propagation rapide du coronavirus (COVID-19). Cette situation est sans précédent et ses répercussions sont impossibles à prévoir avec précision. L'incertitude sur le plan économique crée de sévères tensions sur les marchés financiers, tandis que le message sur la nécessité d'apporter en priorité un soutien budgétaire a bien été compris, et que de nombreux gouvernements ont déjà réagi. Face au risque que la transmission de la politique monétaire de la BCE soit sérieusement affectée, le Conseil des gouverneurs doit procéder d'urgence à une réévaluation de l'orientation de sa politique monétaire et de ses instruments afin de remédier aux conséquences économiques de l'évolution de la pandémie de coronavirus.

### *Évolutions sur les marchés financiers*

Mme Schnabel a procédé à l'examen des dernières évolutions sur les marchés financiers.

Depuis la réunion de politique monétaire régulière du Conseil des gouverneurs des 11 et 12 mars 2020, l'Europe est devenue l'épicentre de la pandémie mondiale de coronavirus. À ce jour, le nombre de cas confirmés dans la zone euro est presque aussi élevé qu'en Chine. Par conséquent, les pertes enregistrées sur les marchés boursiers de la zone euro sont plus élevées que dans la plupart des autres juridictions. L'indice EuroStoxx 50 a diminué de presque 40 % depuis le 20 février 2020, lorsque l'épidémie de coronavirus s'est transformée en pandémie mondiale. Aux États-Unis, au Japon et dans les pays émergents, les marchés boursiers ont tous enregistré des pertes de 25 % environ sur la même période. Le secteur bancaire de la zone euro a été l'un des secteurs les plus gravement touchés par la crise liée à la pandémie, les actions bancaires diminuant de près de 50 % au cours de la période. La volatilité implicite n'a cessé d'augmenter pour atteindre, sur les deux journées précédant la présente réunion, des niveaux enregistrés pour la dernière fois durant la crise financière mondiale de 2008.

Sur les marchés des valeurs à revenu fixe de la zone euro, la liquidité s'est considérablement détériorée ces derniers jours. Les contreparties ont indiqué que, pour plusieurs types d'actifs, il n'y avait pas d'acheteurs. Dans ce contexte de faible liquidité, le degré de volatilité des prix a été remarquablement élevé, en particulier sur le marché des bons du Trésor américain. Une forte volatilité a également été observée sur le marché du *Bund*, les rendements obligataires à dix ans allemands augmentant de plus de 40 points de base depuis le lundi 9 mars. Un des principaux facteurs ayant contribué à la hausse des rendements des actifs sûrs est probablement lié à la réponse budgétaire à la pandémie de coronavirus. Les gouvernements du monde entier ont annoncé un certain nombre d'initiatives, qui ont donné lieu à des anticipations d'augmentation de l'offre d'emprunts publics

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

et, en définitive, à des niveaux plus élevés de risque de duration à absorber par les investisseurs, ce qui a probablement entraîné une hausse des primes de terme. Dans l'ensemble, les rendements des emprunts publics à dix ans allemands ont désormais retrouvé les niveaux observés juste avant l'apparition du coronavirus, reflétant les effets, qui se compensent globalement, d'une détérioration des perspectives de croissance et de l'augmentation attendue de l'offre d'obligations.

En revanche, les rendements obligataires dans d'autres juridictions bien notées de la zone euro sont actuellement bien supérieurs à leurs niveaux d'avant le coronavirus.

Si le creusement des écarts de rendement peut refléter en partie des différences en termes d'impact de la crise du coronavirus sur la croissance et sur la dette des juridictions de la zone euro, il peut néanmoins également être dû au fait que le report vers les valeurs sûres concerne même les émetteurs souverains de la zone euro les mieux notés. Le report vers les valeurs sûres a été clairement perceptible sur les marchés d'emprunts publics des juridictions moins bien notées, les écarts de rendement se creusant considérablement et de façon persistante, en dépit d'une nette amélioration le 18 mars 2020. Cette évolution reflète à la fois les anticipations de nouvelles mesures de politique monétaire ainsi que la présence accrue de l'Eurosystème sur le marché, les gestionnaires de portefeuille ayant commencé à utiliser l'enveloppe de 120 milliards d'euros consacrée à des achats d'actifs supplémentaires, approuvée par le Conseil des gouverneurs lors de sa réunion des 11 et 12 mars 2020.

Mme Schnabel a conclu sa présentation en faisant remarquer que, tout comme sur les marchés de la dette souveraine, les écarts de rendement sur les marchés de crédit privés de la zone euro se sont nettement creusés, ce qui menace la bonne transmission de la politique monétaire de la BCE. Ce creusement a été le plus prononcé dans le cas des obligations de sociétés à haut rendement, mais ne s'y est en aucun cas limité. Le creusement des écarts de rendement sur les marchés du crédit s'est accompagné d'importantes sorties nettes sur les titres émis par les sociétés non financières, les marchés d'obligations émises par les sociétés de la zone euro enregistrant un retrait de 2 milliards d'euros en quelques jours. Les données en provenance de la veille de marché suggèrent que la présence accrue de l'Eurosystème sur le marché a permis d'éviter un creusement encore plus important des *spreads* de crédit pour les emprunteurs souverains et les entreprises.

#### *Perspectives économiques et options de politique monétaire*

M. Lane a fait observer que la pandémie de coronavirus constituait une urgence de santé publique collective pour laquelle il existe peu de précédents dans l'histoire récente. Elle constitue aussi un choc économique d'une intensité extrême, qui exige une réaction ambitieuse, coordonnée et urgente des autorités sur tous les fronts afin de soutenir les salariés et les entreprises en difficulté. Il est évident que l'activité économique va baisser considérablement dans l'ensemble de la zone euro, en particulier dans la mesure où les pays sont de plus en plus nombreux à devoir renforcer les mesures d'endiguement. Ces mesures exerceront de vives tensions sur la trésorerie des entreprises et des salariés. Il est également évident que cela va considérablement aggraver les risques à la baisse qui pèsent sur les perspectives d'inflation du Conseil des gouverneurs.

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

Le Conseil des gouverneurs a pris des mesures soigneusement calibrées lors de sa réunion de politique monétaire des 11 et 12 mars 2020, mais dans des conditions ne permettant pas d'évaluer suffisamment clairement l'ampleur des défis. À ce stade, le Conseil des gouverneurs doit réévaluer la situation, qui a évolué rapidement et continue d'évoluer, et juger si l'orientation de la politique monétaire demeure proportionnée au risque entourant les perspectives.

Tandis que les perspectives se sont détériorées, les indicateurs des conditions financières se sont nettement durcis, en raison des graves perturbations sur les marchés financiers et de leur fragmentation. La courbe des rendements sans risque s'est déplacée vers le haut et les courbes des rendements souverains – essentielles à la valorisation de l'ensemble des autres actifs dans l'économie – se sont pentifiées et affichent une plus forte dispersion. Cela a conduit à un resserrement des conditions financières dans une période où l'économie a besoin de plus de soutien.

Dans ce contexte, M. Lane a proposé les mesures de politique monétaire suivantes pour faire face à la crise liée au coronavirus :

a) premièrement, lancer un nouveau programme temporaire d'achats de titres des secteurs public et privé, afin de faire face aux risques graves que font peser sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire et les perspectives économiques de la zone euro l'épidémie de coronavirus (COVID-19) et l'intensification de sa propagation : 1) l'enveloppe totale de ce nouveau programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP) s'élèvera à 750 milliards d'euros. Les achats seront effectués jusqu'à fin 2020 et porteront sur toutes les catégories d'actifs éligibles dans le cadre du programme d'achats d'actifs (APP) existant. S'agissant de la part des achats consacrés aux emprunts publics éligibles dans le cadre du nouveau programme, l'allocation de référence entre les différentes juridictions restera fondée sur la clé de répartition des banques centrales nationales de l'Eurosystème au capital de la BCE. Toutefois, lorsqu'il décidera des modalités d'intervention, le Directoire devra être en mesure d'ajuster les opérations dans le cadre du nouveau programme afin de permettre des fluctuations temporaires dans la distribution des flux d'achats, d'une catégorie d'actifs à l'autre et entre les différentes juridictions. Cette approche flexible dans la composition des achats est essentielle pour éviter que les perturbations actuelles de la courbe des rendements souverains pour l'ensemble de la zone euro n'entraînent d'autres distorsions de la courbe des rendements sans risque de la zone euro, tout en garantissant que l'orientation globale du programme couvre l'ensemble des juridictions de la zone euro ; 2) conformément aux modalités de l'APP, le programme répondra à la règle du partage des risques pour la partie consacrée aux titres du secteur privé. S'agissant de la partie concernant les titres publics, la même règle de partage des risques que celle du PSPP s'appliquera ; 3) en outre, une dérogation aux critères d'éligibilité pour les titres émis par le gouvernement grec sera accordée pour les achats réalisés dans le cadre du PEPP et 4) le Conseil des gouverneurs prendra la décision de mettre fin au nouveau programme d'achats lorsqu'il jugera que la phase critique du coronavirus Covid-19 sera terminée ;

b) deuxièmement, élargir l'éventail des actifs éligibles dans le cadre du programme d'achats de titres du secteur des entreprises (CSPP) aux billets de trésorerie du secteur non financier, rendant ainsi éligibles aux

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

achats réalisés dans le cadre de ce programme l'ensemble des billets de trésorerie dont la qualité de crédit est suffisante ; et

c) troisièmement, assouplir les normes en matière de garanties en ajustant les principaux paramètres de risque du dispositif de garanties de l'Eurosystème. En particulier, le Conseil des gouverneurs étendra le champ du cadre existant relatif aux créances privées additionnelles (*Additional Credit Claims, ACC*), afin d'inclure des créances liées au financement du secteur des entreprises. Cet élargissement permettra aux contreparties de pouvoir continuer de recourir pleinement aux opérations de refinancement de la BCE. Le Conseil des gouverneurs devra également signaler qu'il se tient prêt, si nécessaire, à assouplir davantage encore les normes en matière de garanties.

S'agissant de la communication publique, M. Lane a fait remarquer que le Conseil des gouverneurs devait :

a) souligner que la BCE s'engageait à protéger tous les citoyens de la zone euro au cours de cette période extrêmement difficile. À cette fin, la BCE s'assurera que tous les secteurs de l'économie peuvent bénéficier de conditions de financement favorables leur permettant d'absorber ce choc. Cela s'applique de la même manière aux familles, aux entreprises, aux banques et aux gouvernements ; b) s'engager à mettre en œuvre toutes les mesures nécessaires dans le cadre de son mandat afin d'honorer sa promesse, c'est-à-dire notamment être entièrement préparé à accroître le montant de ses programmes d'achats d'actifs et à ajuster leur composition autant que nécessaire et aussi longtemps que cela sera requis, dans le respect de son mandat. Le Conseil des gouverneurs examinera toutes les options et toutes les éventualités afin de soutenir l'économie tant que durera ce choc ; c) souligner le fait que, dans le cas où des limites qu'il s'est imposées pourraient freiner les initiatives qu'il doit prendre afin d'accomplir sa mission, le Conseil des gouverneurs envisagera de les réévaluer dans la mesure nécessaire pour rendre son action proportionnée aux risques auxquels nous sommes confrontés. Cela s'applique également aux modalités régissant les instruments de la BCE. Le Conseil des gouverneurs ne tolérera aucun risque pesant sur la bonne transmission de sa politique monétaire dans l'ensemble des juridictions de la zone euro ; et d) indiquer clairement qu'il mettra fin au programme lorsqu'il jugera que la crise du coronavirus sera terminée, mais, en tout cas, pas avant la fin de l'année.

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

Dans le cadre des échanges de vues qui ont suivi, les membres du Conseil se sont largement accordés sur l'évaluation de Mme Schnabel et M. Lane concernant la situation économique et financière actuelle. Depuis les décisions de politique monétaire prises lors de la réunion du Conseil des gouverneurs des 11 et 12 mars, les marchés financiers ont affiché une volatilité extrême, avec des signes de graves perturbations et de fragmentation croissante. Globalement, les conditions financières ont continué de se durcir, les taux d'intérêt sans risque ayant encore augmenté pour toutes les échéances et les écarts de rendement des obligations d'entreprises et des obligations souveraines s'étant fortement creusés, tandis que les marchés des actions se sont effondrés. De plus, la dégradation probable des perspectives relatives à l'activité économique et à l'inflation, et la baisse des anticipations d'inflation qui l'a

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

accompagnée, pourraient conduire à une hausse des taux d'intérêt réels, risquant d'entraîner un durcissement procyclique des conditions financières dans une période où l'économie aurait au contraire besoin d'un assouplissement afin de faire face au choc actuel.

De même, la situation économique est vue comme se détériorant rapidement. Les mesures d'endiguement strictes mises en place dans la zone euro ont profondément marqué l'économie, les entreprises ayant réduit leur production et les ménages leurs dépenses. Cette situation est attestée par certains des indicateurs économiques les plus récents, qui ont commencé à signaler de forts reculs de l'activité économique et de l'emploi. Par conséquent, il a été jugé que la croissance économique dans la zone euro se ralentirait fortement. Même si l'ampleur et la durée totales des conséquences du coronavirus sur l'économie sont difficiles à prévoir à ce stade et ne deviendront progressivement évidentes qu'avec le temps, un risque important de récession majeure pèse sur la zone euro. La dégradation des perspectives économiques, conjuguée à la baisse des prix du pétrole et au recul des anticipations d'inflation, a également introduit des risques négatifs importants pour les perspectives d'inflation de la zone euro.

Compte tenu de la dégradation rapide de la situation depuis la réunion du Conseil des gouverneurs des 11 et 12 mars, l'ensemble des membres du Conseil se sont accordés sur la nécessité d'une nouvelle réponse de politique monétaire vigoureuse. Un large soutien a été exprimé en faveur de la série de mesures proposée par M. Lane, avec quelques nuances de points de vue concernant des éléments spécifiques de la proposition.

Un consensus unanime s'est dégagé sur la nécessité d'une action déterminée et audacieuse afin de contrer les risques graves posés par la propagation rapide du coronavirus pour le mécanisme de transmission de la politique monétaire, les perspectives économiques dans la zone euro et, par conséquent, *in fine*, l'objectif de stabilité des prix de la BCE. Depuis la réunion du Conseil des gouverneurs des 11 et 12 mars, il est devenu évident que la zone euro est confrontée à un choc commun qui a gravement affecté les résultats économiques de l'ensemble des juridictions de la zone euro. Cette situation justifie clairement une réponse de politique monétaire vigoureuse et nécessite la mise en œuvre de nouvelles mesures de relance et d'un soutien supplémentaire au mécanisme de transmission de la politique monétaire une semaine seulement après la décision du Conseil des gouverneurs concernant le précédent programme de mesures. Une réponse forte a également été vue comme soulignant la crédibilité de l'engagement de la BCE à utiliser toute la palette des instruments de politique monétaire pour empêcher des spirales déstabilisatrices et auto-entretenues qui pourraient perturber les marchés financiers et menacer la stabilité financière et la stabilité des prix.

Une grande majorité des membres s'est prononcée en faveur de la proposition faite par M. Lane de lancer un nouveau programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) pour des titres du secteur privé et du secteur public, doté d'une enveloppe de 750 milliards d'euros jusqu'à la fin de l'année. Un tel programme temporaire ciblant les conséquences spécifiques de la propagation du coronavirus a été considéré comme la réponse la plus appropriée au

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

choc sévère et généralisé d'ampleur inédite qui affecte l'ensemble de l'économie de la zone euro. Le montant de 750 milliards d'euros viendra s'ajouter à l'enveloppe de 120 milliards décidée lors de la réunion des 11 et 12 mars et, par conséquent, constituera une puissante riposte aux risques graves qui pèsent sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire et sur les perspectives économiques de la zone euro. L'ampleur et la durée du nouveau programme ont été vues comme proportionnées aux risques auxquels le Conseil des gouverneurs fait face, dans le respect total de son mandat de maintien de la stabilité des prix. Il a également été noté que les achats d'actifs supplémentaires complèteraient efficacement l'action des gouvernements de la zone euro, tout en respectant la disposition du Traité relative à la séparation entre politique monétaire et politique budgétaire.

Les membres du Conseil ont largement soutenu la proposition consistant à effectuer les achats de manière flexible, tandis que, s'agissant des titres du secteur public, l'allocation de référence pour les différentes juridictions restera fondée sur la clé de répartition des banques centrales nationales de l'Eurosystème au capital de la BCE. Une stratégie d'achats flexible permettra des fluctuations de la distribution des flux d'achats au fil du temps, d'une catégorie d'actifs à l'autre et entre les différentes juridictions, afin de faire face à la fragmentation financière et aux distorsions sur les marchés, tout en rendant également possible l'adaptation des achats aux conséquences de la pandémie de coronavirus. Dans ce contexte, il a également été vu comme approprié que les critères d'éligibilité pour les titres émis par le gouvernement grec soient levés dans le cadre du PEPP. Compte tenu de la nature commune du choc, cette mesure a été jugée importante pour soutenir la transmission efficace de la politique monétaire à tous les compartiments des marchés obligataires de la zone euro. Cette dérogation a également été considérée comme reflétant le respect, par le gouvernement grec, des engagements pris au sein du cadre de surveillance renforcée sous supervision des institutions de l'UE.

Des réserves ont été exprimées par certains membres du Conseil quant à la nécessité de lancer un nouveau programme d'achats d'actifs spécifique. Si ces membres ont reconnu la nécessité manifeste d'agir, ils ont cependant exprimé une préférence pour le recours à la panoplie existante d'instruments à la disposition du Conseil des gouverneurs, tels que l'extension de l'APP actuel ou d'éventuelles opérations monétaires sur titres (*Outright Monetary Transactions, OMT*).

Toutefois, le sentiment s'est globalement imposé que l'APP serait moins adapté, compte tenu de la nature généralisée et commune, mais temporaire, du choc. S'agissant des OMT, le programme a été conçu pour faire face à une urgence fondamentalement différente, à savoir préserver l'unicité de la politique monétaire de la BCE en cas de tensions sévères sur les marchés des obligations d'État d'un ou plusieurs pays de la zone euro suscitées, en particulier, par des craintes infondées quant à la réversibilité de l'euro.

La situation actuelle a globalement été jugée comme assez différente. Le coronavirus représente un choc mondial et commun qui affecte les conditions de financement et les perspectives macroéconomiques dans la zone euro. La situation appelle par conséquent des mesures de politique monétaire qui,

premièrement, apporteront un soutien immédiat pour stabiliser les conditions sur les marchés et, deuxièmement, garantiront une orientation de politique monétaire adéquate dans la zone euro.

Dans ce contexte, une observation a été formulée selon laquelle une réduction des taux d'intérêt directs pourrait sinon être envisagée dans le cadre du train de mesures, puisqu'une partie du durcissement des conditions financières est due à un déplacement vers le haut de la courbe des rendements sans risque. De plus, il a été suggéré que le Conseil des gouverneurs pourrait signaler que les catégories d'actifs supplémentaires pourraient à l'avenir être prises en compte dans le champ du programme d'achats proposé, au-delà de l'inclusion des billets de trésorerie, ou que les seuils de notation pourraient être abaissés pour les actifs du secteur privé afin d'élargir l'éventail d'actifs éligibles.

Les membres du Conseil se sont largement accordés sur la proposition présentée par M. Lane d'élargir l'encours d'actifs éligibles au CSPP, ainsi que dans le cadre du PEPP, afin de permettre les achats de billets de trésorerie dont la qualité de crédit est suffisante. Élargir l'éventail des obligations émises par les entreprises disponibles à l'achat a été vu comme une mesure qui soutiendrait directement la situation de financement des entreprises, fournissant ainsi une assistance fondamentale à la partie de l'économie durement touchée par les mesures d'endiguement conçues pour arrêter la propagation du coronavirus. Un large consensus s'est également dégagé sur l'assouplissement des normes en matière de garanties pour les opérations de refinancement de l'Eurosystème. En particulier, le champ des créances privées additionnelles (*Additional Credit Claims, ACC*) pourra être élargi, afin d'inclure les créances liées au financement du secteur des entreprises. Cet élargissement est vu comme une manière de faire en sorte que les contreparties disposent de garanties suffisantes et sont à même d'utiliser pleinement les opérations de crédit de l'Eurosystème, tout en incitant les banques à octroyer des crédits à l'économie réelle.

S'agissant de la communication, les membres du Conseil ont généralement approuvé les lignes de communication suggérées par M. Lane dans son introduction. Il est important de souligner que la BCE agit dans le cadre de son mandat de maintien de la stabilité des prix, la détérioration des perspectives économiques, le recul des anticipations d'inflation et le durcissement des conditions de financement sur toutes les catégories d'actifs et maturités faisant peser un risque grave sur l'objectif de stabilité des prix à moyen terme du Conseil des gouverneurs. Il convient d'attirer l'attention sur le fait que la pandémie de coronavirus représente un choc sévère et exceptionnel pour l'économie de la zone euro qui impose aux autorités une réaction tout aussi exceptionnelle et déterminée. Dans ce contexte, le PEPP, de nature temporaire et qui cible le choc spécifique et l'événement présent, a été considéré comme une réponse appropriée, proportionnée aux risques encourus. Des mesures fortes s'imposaient effectivement pour remédier aux perturbations sur les marchés financiers, en soutenant la transmission de la politique monétaire afin d'assouplir les conditions de financement pour l'économie réelle de la zone euro. Dans le même temps, reconnaissant la nature à terme temporaire du choc lié au coronavirus, il a été souligné que, conformément au principe de proportionnalité, le Conseil des gouverneurs mettrait fin aux achats

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

nets d'actifs dans le cadre du PEPP lorsqu'il jugerait la phase critique du coronavirus terminée, mais, en tout état de cause, pas avant la fin de l'année.

Les membres du Conseil ont souligné que la BCE s'engage pleinement à soutenir tous les citoyens de la zone euro dans cette période extrêmement difficile. À cette fin, la BCE s'assurera que tous les secteurs de l'économie peuvent bénéficier de conditions de financement favorables leur permettant d'absorber ce choc. Dans ce contexte, il a été réaffirmé que le Conseil des gouverneurs mettrait en œuvre toutes les mesures nécessaires dans le cadre de son mandat. Notamment, le Conseil des gouverneurs est entièrement préparé à accroître le montant de ses programmes d'achats d'actifs et à ajuster leur composition, autant et aussi longtemps que nécessaire. Au nombre de ces mesures figure également l'engagement du Conseil des gouverneurs d'ajuster tous les autres instruments dont il dispose, de façon adéquate, y compris d'ajuster ses taux directeurs en ligne avec sa *forward guidance*.

Les membres du Conseil ont largement soutenu la proposition de M. Lane de signaler que, si des limites qu'il s'est imposées pouvaient freiner les initiatives requises dans l'accomplissement de sa mission, le Conseil des gouverneurs envisagerait de les réévaluer dans la mesure nécessaire pour rendre son action proportionnée aux risques encourus. Il est important de mettre l'accent sur le fait que le Conseil des gouverneurs soutiendra une bonne transmission de sa politique monétaire dans l'ensemble des juridictions de la zone euro. Dans le même temps, il a été souligné que les mesures prises par le Conseil des gouverneurs devaient rester clairement dans son domaine de compétence et pleinement proportionnées aux risques pesant sur le mandat de la BCE en matière de stabilité des prix. Il a également été noté que les nouvelles émissions de dettes par les États, les agences de la zone euro et les institutions européennes au vu des besoins de financement accrus pour soutenir l'économie risquaient d'entraîner un allègement d'éventuelles contraintes de faisabilité associées aux paramètres définis pour les achats actuels dans le cadre de l'APP.

Des réserves ont, toutefois, été exprimées par certains membres du Conseil au sujet de la proposition de communication concernant les limites de détention par émission et par émetteur. Il a été rappelé que ces limites constituaient l'un des dispositifs de protection garantissant que le Conseil des gouverneurs agit dans le cadre de son mandat. En outre, il semble exister à l'heure actuelle une marge suffisante dans l'évolution du gisement de titres à acquérir pour se dispenser d'une discussion prématurée sur une possible suppression de ces limites, qui ferait peser un plus fort risque d'être perçu comme se rapprochant du financement monétaire. Toutefois, malgré les hésitations, les membres du Conseil ont également indiqué qu'ils étaient disposés à se rallier à cette communication prudemment formulée, compte tenu de l'ampleur des perturbations sur les marchés et des défis auxquels est confrontée la BCE dans l'accomplissement de son mandat.

Enfin, d'autres acteurs, notamment les autorités budgétaires et autres instances dirigeantes, sont appelés à agir de façon ambitieuse et coordonnée pour compléter efficacement les mesures du Conseil des gouverneurs dans la lutte contre la crise du coronavirus. Si les mesures budgétaires annoncées et prises à l'échelon national ont été accueillies favorablement, une action commune et concertée à l'échelle de la

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

zone euro fait toujours défaut. Une action coordonnée et rapide des gouvernements et des institutions européennes, incluant la supervision bancaire, est nécessaire pour faire face à l'enjeu de santé publique que représente la maîtrise de la propagation du coronavirus et pour en atténuer les conséquences sur l'économie, en soutenant les entreprises et les travailleurs vulnérables. Cela inclut également de nouvelles avancées concrètes et décisives pour renforcer le cadre institutionnel de l'Union économique et monétaire, notamment par des mesures budgétaires plus unifiées.

Compte tenu des discussions qui se sont déroulées entre les membres, le Conseil des gouverneurs a décidé de l'ensemble de mesures de politique monétaire de grande ampleur suivant :

- (1) Lancer un nouveau programme temporaire d'achats de titres des secteurs privé et public, afin de faire face aux risques graves que l'épidémie de coronavirus (COVID-19) et l'intensification de sa diffusion font peser sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire et les perspectives économiques de la zone euro.

L'enveloppe totale de ce nouveau programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) s'élèvera à 750 milliards d'euros. Les achats seront effectués jusqu'à fin 2020 et porteront sur toutes les catégories d'actifs éligibles dans le cadre de l'APP existant.

S'agissant des achats de titres du secteur public, la référence pour l'allocation entre les différentes juridictions restera la clé de répartition des banques centrales nationales de l'Eurosystème au capital de la BCE. Dans le même temps, les achats dans le cadre du nouveau PEPP seront réalisés de façon flexible, ce qui permettra des fluctuations de la distribution des flux d'achats au fil du temps, d'une catégorie d'actifs à l'autre et entre les différentes juridictions.

Une dérogation aux critères d'éligibilité pour les titres émis par l'État grec sera accordée pour les achats réalisés dans le cadre du PEPP.

Le Conseil des gouverneurs mettra fin aux achats nets d'actifs dans le cadre du PEPP lorsqu'il jugera que la phase critique du coronavirus sera terminée, mais, en tout état de cause, pas avant la fin de l'année.

- (2) Élargir l'éventail d'actifs éligibles dans le cadre du CSPP aux billets de trésorerie du secteur non financier, rendant ainsi éligibles aux achats réalisés dans le cadre du CSPP l'ensemble des billets de trésorerie dont la qualité de crédit est suffisante.
- (3) Assouplir les normes en matière de garanties en ajustant les principaux paramètres de risque du dispositif de garanties. En particulier, le champ du cadre existant relatif aux créances privées additionnelles (*Additional Credit Claims, ACC*) sera étendu afin d'inclure les créances liées au financement du secteur des entreprises. Cet élargissement permettra aux contreparties de pouvoir continuer de recourir pleinement aux opérations de refinancement de l'Eurosystème.

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

[https://www.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/la\\_bce\\_annonce\\_un\\_programme\\_dachats\\_durgence\\_face\\_a\\_la\\_pandemie\\_de\\_750\\_milliards\\_deuros.pdf](https://www.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/la_bce_annonce_un_programme_dachats_durgence_face_a_la_pandemie_de_750_milliards_deuros.pdf)

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

## Réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE, 18 mars 2020

### **Membres**

Mme Lagarde, présidente

M. de Guindos, vice-président

M. Costa

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. Stournaras

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 mars 2020 en vertu de l'article 10.2 des statuts du SEBC.

### **Autres participants**

Mme Senkovic, secrétaire, directrice générale Secrétariat

M. Smets, secrétaire pour la politique monétaire, directeur général Questions économiques

Mme Graeff, directrice générale Communication

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.