



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME

CONFÉRENCE DE PRESSE

Christine Lagarde, présidente de la BCE,
Luis de Guindos, vice-président de la BCE
Francfort-sur-le-Main, le 16 juillet 2020

DÉCLARATION INTRODUCTIVE

Mesdames et messieurs, le vice-président et moi-même sommes très heureux de vous accueillir à cette conférence de presse. Nous allons vous faire part des conclusions de la réunion du Conseil des gouverneurs qui s'est tenue aujourd'hui, à laquelle a également assisté M. Dombrovskis, vice-président exécutif de la Commission européenne.

Les informations disponibles depuis notre dernière réunion de politique monétaire, début juin, signalent une reprise de l'activité économique dans la zone euro, qui reste cependant à un niveau bien inférieur aux niveaux d'avant la pandémie de coronavirus (COVID-19), tandis que les perspectives demeurent hautement incertaines. Les indicateurs à haute fréquence comme les indicateurs tirés d'enquêtes ont atteint un plancher en avril puis enregistré une reprise significative, quoique inégale et partielle, en mai et en juin, alors que le virus commençait à être endigué et que les mesures de confinement pouvaient être assouplies. Dans le même temps, les pertes réelles et attendues d'emplois et de revenus ainsi que l'incertitude exceptionnellement élevée quant à l'évolution de la pandémie et aux perspectives économiques continuent de peser sur la consommation privée et l'investissement des entreprises. L'inflation globale est freinée par la baisse des prix de l'énergie, et les tensions sur les prix devraient demeurer très modérées en raison du ralentissement marqué de la croissance du PIB en volume et de la sous-utilisation des capacités productives qui en découle.

Dans ce contexte, une forte relance monétaire reste indispensable pour soutenir la reprise économique et préserver la stabilité des prix à moyen terme. C'est la raison pour laquelle nous avons décidé de confirmer une nouvelle fois l'orientation très accommodante de notre politique monétaire.

Nous allons laisser les taux d'intérêt directeurs de la BCE inchangés. Nous prévoyons que ces taux resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce que nous ayons constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 % sur notre horizon de projection, et que cette convergence se reflète de manière cohérente dans la dynamique d'inflation sous-jacente.

Nous poursuivrons nos 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'évolution à la baisse de la trajectoire projetée de l'inflation, en lien avec la pandémie. Les achats vont se poursuivre dans le temps, de façon souple, entre les différentes catégories d'actifs et juridictions. Nous pourrions ainsi contrecarrer efficacement les risques pesant sur une transmission harmonieuse de la politique monétaire. Nous effectuerons des achats nets d'actifs au titre du PEPP au moins jusque fin juin 2021 et, dans tous les cas, jusqu'à ce que le Conseil des gouverneurs juge que la crise du coronavirus est terminée. Nous réinvestirons 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.

Les achats nets en vertu de notre programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) vont continuer à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros, de même que les achats au titre de l'enveloppe supplémentaire temporaire à hauteur de 120 milliards d'euros, jusqu'à la fin de l'année. Nous prévoyons toujours d'avoir recours aux achats nets d'actifs mensuels au titre de l'APP aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de nos taux d'intérêt directeurs, et d'y mettre fin peu avant de commencer à relever ces taux. Nous entendons 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 nous commencerons 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.

Nous continuerons également à fournir une liquidité abondante par le biais de nos opérations de refinancement. En particulier, les volumes souscrits lors de la dernière opération de la troisième série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO III) ont été très élevés, ce qui soutient l'octroi, par les banques, de prêts aux entreprises et aux ménages.

Les mesures de politique monétaire que nous avons prises depuis début mars appuient de manière cruciale la reprise économique de la zone euro et le maintien de la stabilité des prix à moyen terme. En particulier, elles favorisent la liquidité et les conditions de financement dans l'économie et contribuent à soutenir le flux de crédit aux ménages et aux entreprises tout en préservant des conditions de financement favorables pour tous les secteurs et dans toutes les juridictions. Cela étant, face à l'actuel environnement d'incertitude élevée et de sous-utilisation importante des capacités productives, le Conseil des gouverneurs reste pleinement engagé à tout mettre en œuvre, dans le cadre de son mandat, pour soutenir tous les citoyens de la zone euro dans cette période extrêmement difficile. Nous veillerons avant tout à ce que notre politique monétaire soit transmise à toutes les composantes de l'économie et à toutes les juridictions en vue de l'accomplissement de notre mandat de maintien de la stabilité des prix. Le Conseil des gouverneurs reste donc prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, de façon adéquate, pour assurer le rapprochement durable de l'inflation par rapport à son objectif, conformément à son engagement en faveur de la symétrie.

Permettez-moi à présent d'expliquer notre évaluation plus en détail, en commençant par **l'analyse économique**. Les données disponibles et les résultats d'enquêtes indiquent que, après le point bas observé en avril, l'activité économique a enregistré une amélioration significative en mai et en juin, alors que le virus a commencé à être endigué et que les mesures de confinement ont, par conséquent, pu être assouplies. Dans le même temps, les indicateurs économiques restent à des niveaux bien inférieurs à ceux qui étaient observés avant la pandémie. La reprise ne fait que débuter et demeure inégale selon les secteurs et les juridictions. Après avoir reculé de 3,6 %, en glissement trimestriel, au premier trimestre 2020, le PIB en volume de la zone euro se serait, globalement, encore contracté au deuxième trimestre, de façon largement conforme aux projections macroéconomiques de juin 2020 établies par les services de l'Eurosystème. Des signes de reprise de la consommation sont apparus, et un rebond significatif de la production industrielle a également été enregistré. Cela étant, l'atonie des marchés du travail et l'épargne de précaution constituée par les ménages contraignent les dépenses de consommation. La faiblesse des perspectives d'activité et les fortes incertitudes freinent l'investissement, alors que la fragilité de l'économie mondiale entrave la demande extérieure de biens et services adressée à la zone euro.

L'activité économique de la zone euro devrait rebondir au troisième trimestre avec la poursuite de l'assouplissement des mesures d'endiguement, soutenue par des conditions de financement favorables, par une orientation budgétaire expansionniste et par une reprise de l'activité mondiale, même si l'incertitude quant au rythme et à l'ampleur du rebond demeure élevée. De manière générale, l'importance de la contraction et de la reprise dépendra essentiellement de la durée et de l'efficacité des

mesures d'endiguement, du succès des politiques d'atténuation des conséquences défavorables sur les revenus et sur l'emploi, et du degré de dégradation permanente des capacités de l'offre et de la demande intérieure. Dans l'ensemble, le Conseil des gouverneurs juge que la balance des risques entourant les perspectives de croissance dans la zone euro reste orientée à la baisse.

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro est passée de 0,1 % en mai à 0,3 % en juin, principalement en raison d'évolutions moins négatives des prix de l'énergie. Sur la base des prix actuels du pétrole et des prix des contrats à terme sur le pétrole, et compte tenu de la réduction temporaire de la TVA en Allemagne, l'inflation globale devrait à nouveau ralentir au cours des prochains mois, avant de repartir en hausse début 2021. À moyen terme, l'affaiblissement de la demande exercera des pressions à la baisse sur l'inflation, qui ne seront que partiellement compensées par des tensions à la hausse liées aux contraintes pesant sur l'offre. Les indicateurs de marché des anticipations d'inflation à long terme ont continué de se renforcer depuis les niveaux planchers de très long terme atteints mi-mars, même s'ils restent globalement faibles. Si les indicateurs des anticipations d'inflation tirés des enquêtes se sont détériorés depuis le début de la pandémie, les anticipations à plus long terme ont varié moins fortement que les anticipations à court et moyen terme.

S'agissant de l'**analyse monétaire**, la croissance de la monnaie au sens large (M3) s'est accélérée, s'établissant à 8,9 % en mai 2020, après 8,2 % en avril. La forte croissance de la monnaie traduit la création de crédit bancaire, qui continue de résulter largement des besoins de liquidité élevés de l'économie. En outre, les vives inquiétudes économiques entraînent un mouvement de précaution vers les avoirs monétaires. Dans ce contexte, l'agrégat monétaire étroit M1, qui englobe les formes de monnaie les plus liquides, apporte toujours la principale contribution à la croissance monétaire au sens large.

Les évolutions des prêts au secteur privé sont restées influencées par les effets du coronavirus sur l'activité économique. La progression annuelle des prêts aux sociétés non financières s'est encore accentuée pour ressortir à 7,3 % en mai 2020, après 6,6 % en avril, reflétant la nécessité, pour les entreprises, de financer leurs dépenses courantes et leurs besoins en fonds de roulement dans un contexte de recettes toujours anémiées. Pendant ce temps, le rythme annuel de variation des prêts aux ménages est demeuré inchangé, à 3,0 % en mai, après avoir baissé deux mois consécutivement, dans un environnement de contraintes persistantes sur la consommation.

L'enquête de la BCE sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro au deuxième trimestre 2020 fournit des indications supplémentaires sur ces évolutions. Les entreprises continuent de signaler un fort effet à la hausse de la pandémie sur leur

demande de prêts, essentiellement liée à des besoins de liquidité d'urgence, alors que les besoins de financement au titre de la formation brute de capital fixe ont diminué. Les critères d'octroi des prêts aux entreprises sont restés globalement inchangés. L'effet de durcissement exercé par la détérioration des perspectives économiques et par la dégradation associée de la solvabilité des entreprises a été partiellement compensé par l'assouplissement découlant des mesures prises, particulièrement par la BCE pour soutenir la liquidité et par les administrations publiques pour garantir les prêts. Toutefois, pour la période à venir, les banques anticipent un net resserrement des critères d'octroi des prêts aux entreprises, en partie du fait de l'arrivée à leur terme des régimes publics de garanties. S'agissant des prêts aux ménages, les critères d'octroi se sont durcis, notamment en raison de la détérioration de leurs revenus et des perspectives d'emploi dans le contexte de la pandémie.

Globalement, les mesures que nous avons adoptées, combinées aux mesures prises par les gouvernements nationaux et les institutions européennes, continueront de favoriser l'accès au financement, y compris pour ceux qui sont les plus éprouvés par les conséquences de la pandémie.

En résumé, un **recoupement** des résultats de l'analyse économique avec les signaux provenant de l'analyse monétaire confirme qu'un degré élevé de soutien monétaire est nécessaire à la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme.

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. Les mesures prises en réaction à l'urgence de la pandémie doivent autant que possible être ciblées et temporaires par nature. À cet égard, les trois filets de sécurité adoptés par le Conseil européen à l'intention des salariés, des entreprises et des souverains, pour un montant total de 540 milliards d'euros, apportent un important soutien en matière de financement. Dans le même temps, le Conseil des gouverneurs demande instamment que d'autres actions d'envergure soient engagées rapidement pour soutenir la reprise. Par conséquent, nous nous félicitons tout particulièrement de la proposition « *Next Generation EU* » de la Commission européenne, qui vise à soutenir les régions et les secteurs les plus durement atteints par la pandémie, à renforcer le Marché unique et à créer les conditions d'une reprise durable et prospère. Il importe que les dirigeants européens s'accordent rapidement sur un plan ambitieux.

Pour atteindre son plein potentiel, la facilité de l'Union européenne pour la reprise et la résilience devra résolument s'inscrire au cœur de **politiques structurelles** saines conçues et mises en œuvre au niveau national. Des politiques structurelles de qualité pourraient contribuer à une reprise plus rapide, plus forte et plus uniforme au sortir de la

crise, soutenant ainsi l'efficacité de la politique monétaire dans la zone euro. Les politiques structurelles ciblées sont très importantes pour relancer nos économies, l'accent devant être placé sur l'accélération des investissements dans les domaines prioritaires tels que les transitions écologique et numérique.

Nous sommes maintenant prêts à répondre à vos questions.

Veillez consulter la version anglaise pour les termes exacts approuvés par le Conseil des gouverneurs.