



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 10 septembre 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, en juillet, signalent un vif rebond de l'activité économique, globalement conforme aux anticipations, qui reste cependant à un niveau bien inférieur aux niveaux d'avant la pandémie de coronavirus (COVID-19). Si l'activité a continué de s'améliorer dans le secteur manufacturier, elle s'est légèrement ralentie, récemment, dans celui des services. La vigueur de la reprise reste entourée d'une forte incertitude, car elle reste très dépendante de l'évolution future de la pandémie et de la réussite des politiques d'endiguement. La demande intérieure dans la zone euro s'est nettement redressée, à partir de niveaux faibles, même si l'incertitude élevée entourant les perspectives économiques continue de peser sur la consommation privée et l'investissement des entreprises. L'inflation globale est freinée par la faiblesse des prix de l'énergie et des tensions sur les prix, dans le contexte d'une demande modérée et d'une importante sous-utilisation des capacités sur les marchés du travail.

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 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'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, 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 constituent un soutien crucial à la reprise économique de la zone euro et au 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, le Conseil des gouverneurs évaluera avec soin les informations disponibles, notamment l'évolution du cours de change et ses répercussions sur les perspectives d'inflation à moyen terme. Le Conseil des gouverneurs reste 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**. Le PIB en volume de la zone euro s'est contracté de 11,8 %, en glissement trimestriel, au deuxième trimestre 2020. Les données les plus récentes et les résultats d'enquêtes indiquent une poursuite de la reprise économique dans la zone euro ainsi qu'un fort rebond de la croissance du PIB du

troisième trimestre. Parallèlement à un vif redressement de la production industrielle et des services, des signes d'une nette reprise de la consommation apparaissent. L'activité s'est ralentie récemment dans le secteur des services par rapport au secteur manufacturier, ce qui est également visible dans les résultats des enquêtes pour le mois d'août. La hausse des taux d'infection par le coronavirus au cours de l'été obscurcit les perspectives à moyen terme. Pour la période à venir, la poursuite d'une reprise soutenue continue de dépendre fortement de l'évolution de la pandémie et de la réussite des politiques d'endiguement. 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 être soutenue par des conditions de financement favorables, une orientation budgétaire expansionniste et un affermissement de l'activité et de la demande mondiales.

Cette évaluation se reflète largement dans les projections macroéconomiques de septembre 2020 établies par les services de la BCE pour la zone euro, qui tablent sur une croissance du PIB annuel en volume de -8,0 % en 2020, 5,0 % en 2021 et 3,2 % en 2022. Par rapport aux projections macroéconomiques de juin 2020 établies par les services de l'Eurosystème, les perspectives de croissance du PIB en volume ont été révisées à la hausse pour 2020 et demeurent largement inchangées pour 2021 et 2022.

Étant donné les incertitudes exceptionnelles dont les perspectives font actuellement l'objet, les projections contiennent deux autres scénarios, que nous publierons sur notre site Internet à l'issue de cette conférence de presse. Dans l'ensemble, la balance des risques entourant les perspectives de croissance dans la zone euro resterait orientée à la baisse, ce qui traduit essentiellement l'incertitude entourant les implications économiques et financières de la pandémie.

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est ralentie à -0,2 % en août, après 0,4% en juillet. 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 rester négative au cours des prochains mois et redevenir positive début 2021. De plus, les tensions sur les prix vont rester contenues à court terme en raison de l'atonie de la demande, de la diminution des tensions sur les salaires et de l'appréciation de l'euro, en dépit de certaines tensions à la hausse liées à des contraintes d'offre. À moyen terme, une reprise de la demande, soutenue par une politique monétaire et des politiques budgétaires accommodantes, exercera une pression à la hausse sur l'inflation. Les indicateurs de marché des anticipations d'inflation à plus long terme sont revenus à leurs niveaux d'avant la pandémie, mais demeurent très modérés, alors que les mesures tirées des enquêtes restent faibles.

Cette évaluation ressort globalement des projections macroéconomiques de septembre 2020 établies par les services de la BCE pour la zone euro, qui anticipent une inflation annuelle de 0,3 % en 2020, 1,0 % en 2021 et 1,3 % en 2022. Par rapport aux projections macroéconomiques de juin 2020 établies par les services de l'Eurosystème, les perspectives d'inflation sont inchangées pour 2020, ont été révisées à la hausse pour 2021 et restent inchangées pour 2022. La projection d'inflation inchangée pour 2022 masque une révision en hausse de l'inflation hors énergie et produits alimentaires, reflétant en partie

l'incidence positive des mesures monétaires et budgétaires, qui est largement compensée par la révision de la trajectoire des prix de l'énergie.

S'agissant de l'**analyse monétaire**, la croissance de la masse monétaire au sens large (M3) a continué de se renforcer, s'établissant à 10,2 % en juillet 2020, après 9,2 % en juin. Cette forte croissance de la monnaie traduit la création de crédit domestique et la poursuite des achats d'actifs effectués par l'Eurosystème ainsi qu'une attitude prudente favorisant une nette préférence pour la liquidité parmi les détenteurs de monnaie. Dans ce contexte, l'agrégat monétaire étroit M1, qui englobe les formes de monnaie les plus liquides, continue d'apporter 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. Après des hausses prononcées au cours des premiers mois de la pandémie, le taux de progression annuel des prêts aux sociétés non financières est resté globalement stable en juillet, à 7,0 %, contre 7,1 % en juin. Les taux de croissance élevés des prêts aux entreprises continuent de refléter des besoins de liquidité importants des entreprises en vue de financer leurs dépenses courantes et leurs fonds de roulement et de continuer à constituer des coussins de liquidité, même si le rebond de l'activité économique a permis une légère reprise de leurs recettes. Le taux de progression annuel des prêts aux ménages est également demeuré stable, à 3,0 % en juillet, un niveau inchangé depuis avril 2020. La hausse des prêts au secteur privé continue d'être soutenue par le niveau historiquement bas des taux des prêts bancaires.

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 budgétaires 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 en faveur des travailleurs, des entreprises et des États souverains, pour un montant total de 540 milliards d'euros, apportent un soutien important en matière de financement. Le Conseil des gouverneurs accueille également très favorablement le plan « *Next Generation EU* », à hauteur de 750 milliards d'euros, qui peut apporter une aide importante aux régions et aux secteurs les plus durement atteints par la pandémie, renforcer le Marché unique et créer les conditions d'une reprise durable et prospère.

Pour atteindre son plein potentiel, le plan 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,

Déclaration introductive

soutenant ainsi l'efficacité de la politique monétaire dans la zone euro. Les politiques structurelles ciblées sont très importantes pour revitaliser nos économies, l'accent devant être placé sur la stimulation 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.