



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE
EUROSYSTEME

DÉCLARATION INTRODUCTIVE

Francfort-sur-le-Main, le 10 décembre 2020

CONFÉRENCE DE PRESSE

**Christine Lagarde, présidente de la BCE,
Luis de Guindos, vice-président de la BCE**

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.

Le rebond de l'activité économique au troisième trimestre a été plus fort qu'attendu et les perspectives de déploiement des vaccins sont encourageantes, mais la pandémie continue de poser de graves risques pour la santé publique et pour les économies de la zone euro et du monde. La résurgence des cas de COVID-19 et les mesures de confinement qui en ont découlé réduisent nettement l'activité économique de la zone euro, qui devrait se contracter au quatrième trimestre 2020. Si l'activité continue de bien résister dans le secteur manufacturier, elle est freinée fortement dans les services par la hausse des taux d'infection et les nouvelles restrictions imposées sur les interactions sociales et les déplacements. L'inflation reste très faible dans le contexte d'une demande atone et d'une importante sous-utilisation des capacités sur les marchés du travail et des produits. Globalement, les données qui nous parviennent et les projections réalisées par nos services suggèrent, par rapport à ce qui avait été envisagé précédemment, une incidence à court terme plus prononcée de la pandémie sur l'économie et une apathie prolongée de l'inflation.

Compte tenu de la résurgence de la pandémie et de ses retombées économiques, le Conseil des gouverneurs a procédé, ce jour, à un recalibrage de ses instruments de politique monétaire.

Premièrement, le Conseil des gouverneurs a décidé de laisser inchangés les taux directeurs de la BCE. 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.

Banque centrale européenne

Direction générale Communication, Division Relations avec les médias

Sonnemannstrasse 20, 60314 Francfort-sur-le-Main, Allemagne

Tél. : +49 69 1344 7455, courriel : media@ecb.europa.eu, site Internet : www.ecb.europa.eu

Deuxièmement, nous avons décidé d'augmenter l'enveloppe consacrée au programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP) de 500 milliards d'euros, la portant à un total de 1 850 milliards d'euros. Nous avons également décidé d'étendre l'horizon fixé pour les achats nets au titre du PEPP au moins jusqu'à fin mars 2022. Dans tous les cas, nous effectuerons des achats nets jusqu'à ce que le Conseil des gouverneurs juge que la crise du coronavirus est terminée.

Nous réaliserons des achats au titre du PEPP afin de préserver des conditions de financement favorables au cours de cette période prolongée. Nous procéderons à ces achats de façon souple, en fonction des conditions de marché et dans le but d'éviter un resserrement des conditions de financement incompatible avec la lutte contre les effets à la baisse de la pandémie sur la trajectoire projetée de l'inflation. En outre, la flexibilité des achats (dans le temps, entre catégories d'actifs et entre les juridictions) continuera de soutenir la transmission harmonieuse de la politique monétaire. Si des conditions de financement favorables peuvent être maintenues à travers des flux d'achats d'actifs qui n'épuisent pas l'enveloppe au cours de l'horizon fixé pour les achats nets au titre du PEPP, cette enveloppe ne devra pas être entièrement utilisée. Cependant, l'enveloppe peut aussi être recalibrée si cela s'avère nécessaire au maintien de conditions de financement favorables pour contrebalancer le choc négatif lié à la pandémie sur la trajectoire de l'inflation.

L'extension de nos achats au titre du PEPP sur un horizon plus long reflète les retombées plus durables de la pandémie sur l'économie et l'inflation. Elle permet une présence continue sur les marchés et un soutien prolongé via notre relance monétaire. La sauvegarde de conditions de financement favorables pendant la période de pandémie contribuera à réduire l'incertitude et à renforcer la confiance, ce qui favorisera la consommation privée et l'investissement des entreprises, et, en définitive, soutiendra la reprise économique et contribuera à compenser l'incidence à la baisse de la pandémie sur la trajectoire projetée de l'inflation.

Nous avons aussi décidé de prolonger les réinvestissements des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du PEPP au moins jusqu'à la fin de 2023. 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.

Troisièmement, le Conseil des gouverneurs a une nouvelle fois décidé de recalibrer les conditions fixées pour la troisième série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO III). Nous avons notamment décidé d'allonger de douze mois, jusqu'en juin 2022, la période pendant laquelle des conditions nettement plus favorables s'appliqueront. Nous effectuerons en outre trois opérations supplémentaires entre juin et décembre 2021. Nous avons, de plus, décidé d'augmenter le montant total que les contreparties seront autorisées à emprunter lors des TLTRO III de 50 % à 55 %

Banque centrale européenne

Direction générale Communication, Division Relations avec les médias

Sonnemannstrasse 20, 60314 Francfort-sur-le-Main, Allemagne

Tél. : +49 69 1344 7455, courriel : media@ecb.europa.eu, site Internet : www.ecb.europa.eu

de leur encours de prêts éligibles. Afin d'encourager les banques à maintenir leur niveau actuel de prêts, les conditions d'emprunt recalibrées attachées aux TLTRO III ne seront accessibles qu'aux banques dont l'activité de prêt atteindra un nouvel objectif. Grâce à la prolongation, en raison de la pandémie, de la période de faibles taux d'intérêt dans le cadre des TLTRO III, à l'ajout de plusieurs opérations et à l'augmentation des montants pouvant être empruntés, les banques continueront de bénéficier de conditions de financement très attractives. Cela les aidera à maintenir des conditions de prêt favorables et leur garantira de disposer d'une liquidité abondante leur permettant d'accorder des prêts aux ménages et aux entreprises.

Quatrièmement, nous avons décidé de prolonger, jusqu'en juin 2022, la durée de l'ensemble de mesures d'assouplissement des garanties que le Conseil des gouverneurs avait adoptées les 7 et 22 avril 2020. Du fait de la prorogation de ces mesures, les banques pourront continuer à utiliser pleinement les opérations d'apport de liquidité de l'Eurosystème, particulièrement les TLTRO recalibrées. Le Conseil des gouverneurs réévaluera les mesures d'assouplissement des garanties avant juin 2022, en veillant à ce que la participation des contreparties de l'Eurosystème aux TLTRO III ne soit pas influencée négativement.

Cinquièmement, le Conseil des gouverneurs a également décidé de conduire, en 2021, quatre opérations supplémentaires de refinancement à plus long terme d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency longer-term refinancing operations*, PELTRO), ce qui continuera de fournir un filet de sécurité effectif.

Sixièmement, les achats nets dans le cadre de notre programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) se poursuivront à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros. Nous continuons de prévoir 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 directeurs, et d'y mettre fin peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE.

Nous entendons également 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.

Septièmement, la facilité de *repo* de l'Eurosystème pour les banques centrales (*Eurosystem repo facility for central banks*, EUREP) et l'ensemble des lignes temporaires de *swap* et de pensions conclues avec les banques centrales hors zone euro seront prolongées jusqu'en mars 2022.

Banque centrale européenne

Direction générale Communication, Division Relations avec les médias

Sonnemannstrasse 20, 60314 Francfort-sur-le-Main, Allemagne

Tél. : +49 69 1344 7455, courriel : media@ecb.europa.eu, site Internet : www.ecb.europa.eu

Enfin, nous avons décidé de continuer à mener aussi longtemps que nécessaire nos opérations régulières de prêt par le biais d'appels d'offres à taux fixe avec allocation de la totalité des soumissions, aux conditions en vigueur.

Des communiqués de presse distincts contenant des détails supplémentaires concernant les mesures prises par le Conseil des gouverneurs ont été publiés à 15 h 30 (heure d'Europe centrale).

Les mesures de politique monétaire adoptées aujourd'hui contribueront à préserver des conditions de financement favorables pendant la période de pandémie, soutenant ainsi le flux de crédits vers l'ensemble des secteurs de l'économie et l'activité économique, et maintenant la stabilité des prix à moyen terme. Cela étant, l'incertitude reste forte, notamment en ce qui concerne la dynamique de la pandémie et le calendrier du déploiement des vaccins. Nous continuerons également de surveiller les évolutions du cours de change en lien avec leurs implications éventuelles pour les perspectives de stabilité des prix à moyen terme. Par conséquent, nous restons prêts à ajuster l'ensemble de nos instruments, de façon adéquate, pour assurer le rapprochement durable de l'inflation par rapport à notre objectif, conformément à notre engagement en faveur de la symétrie.

Permettez-moi, à présent, d'expliquer notre évaluation plus en détail, en commençant par l'**analyse économique**. Après une forte contraction au premier semestre 2020, le PIB en volume de la zone euro a enregistré un net rebond et crû de 12,5 %, en rythme trimestriel, au troisième trimestre, même s'il est resté bien inférieur à ses niveaux d'avant la pandémie. La deuxième vague de la pandémie et l'intensification associée des mesures de confinement observées depuis mi-octobre devraient entraîner un nouveau déclin sensible de l'activité au quatrième trimestre, moins prononcé toutefois qu'au deuxième trimestre.

Les évolutions économiques demeurent variables selon les secteurs, l'activité dans les services pâtissant davantage des nouvelles restrictions sur les interactions sociales et les déplacements que le secteur industriel. Les mesures de politique budgétaire soutiennent les ménages et les entreprises, mais les consommateurs gardent une attitude prudente au vu de la pandémie et de ses répercussions sur l'emploi et les revenus. Par ailleurs, la dégradation des bilans et l'incertitude quant aux perspectives économiques pèsent sur l'investissement des entreprises.

Pour la période à venir, les annonces concernant le futur déploiement des vaccins permettent une plus grande confiance dans l'hypothèse d'une résolution progressive de la crise sanitaire. Il faudra néanmoins du temps avant de parvenir à une large immunité collective, et de nouvelles poussées des infections, posant des défis en termes de santé publique et de perspectives économiques, ne peuvent être exclues. À moyen terme, la reprise de l'économie de la zone euro devrait être soutenue par des conditions de financement favorables, une orientation budgétaire expansionniste et un regain de la demande, avec la levée des mesures de confinement et la diminution de l'incertitude.

Banque centrale européenne

Direction générale Communication, Division Relations avec les médias

Sonnemannstrasse 20, 60314 Francfort-sur-le-Main, Allemagne

Tél. : +49 69 1344 7455, courriel : media@ecb.europa.eu, site Internet : www.ecb.europa.eu

Cette évaluation se reflète largement dans le scénario de référence des projections macroéconomiques de décembre 2020 établies par les services de l'Eurosystème pour la zone euro. Ces projections tablent sur une croissance annuelle du PIB en volume de -7,3 % en 2020, 3,9 % en 2021, 4,2 % en 2022 et 2,1 % en 2023. Par rapport aux projections macroéconomiques de septembre 2020 établies par les services de la BCE, les perspectives économiques ont été révisées en baisse à court terme, mais elles devraient globalement se redresser à moyen terme, pour atteindre le niveau du scénario de référence des projections de septembre.

Dans l'ensemble, les risques pesant sur les perspectives de croissance de la zone euro demeurent orientés à la baisse, mais ils sont désormais moins prononcés. Si les informations concernant le déploiement des vaccins dans un avenir proche sont encourageantes, des risques à la baisse persistent, en lien avec les implications de la pandémie pour les conditions économiques et financières.

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, l'inflation en rythme annuel dans la zone euro est restée inchangée, à -0,3 %, en novembre. Sur la base de la dynamique des cours du pétrole et compte tenu de la réduction temporaire du taux de la TVA en Allemagne, l'inflation globale devrait rester négative jusque début 2021. Elle devrait se redresser ensuite avec la fin de cette réduction temporaire et les effets de base à la hausse découlant de l'augmentation des prix de l'énergie. Dans le même temps, les tensions sous-jacentes sur les prix resteraient contenues en raison de l'atonie de la demande, notamment dans les secteurs du tourisme et des services liés aux voyages, ainsi que de la faiblesse des tensions sur les salaires et de l'appréciation du taux de change 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 une pression à la hausse sur l'inflation à moyen terme. Les indicateurs de marché et les mesures tirées des enquêtes reflétant les anticipations d'inflation à plus long terme demeurent à des niveaux peu élevés.

Cette évaluation se reflète largement dans le scénario de référence des projections macroéconomiques de décembre 2020 pour la zone euro établies par les services de l'Eurosystème, qui anticipent une inflation annuelle de 0,2 % en 2020, 1,0 % en 2021, 1,1 % en 2022 et 1,4 % en 2023. Par comparaison avec les projections macroéconomiques de septembre 2020 réalisées par les services de la BCE, les perspectives d'inflation ont été revues à la baisse pour 2020 et 2022.

En ce qui concerne l'analyse monétaire, la croissance annuelle de l'agrégat monétaire large (M3) est demeurée globalement inchangée, à 10,5 %, en octobre 2020. Cette forte croissance a été soutenue par les achats d'actifs effectués par l'Eurosystème, qui sont devenus la plus importante source de création monétaire. Dans un contexte caractérisé par une préférence toujours marquée pour la liquidité dans le secteur détenteur de monnaie et un faible coût d'opportunité lié à la détention des

Banque centrale européenne

Direction générale Communication, Division Relations avec les médias

Sonnemannstrasse 20, 60314 Francfort-sur-le-Main, Allemagne

Tél. : +49 69 1344 7455, courriel : media@ecb.europa.eu, site Internet : www.ecb.europa.eu

formes les plus liquides de monnaie, l'agrégat monétaire étroit M1 continue d'apporter la principale contribution à la croissance monétaire au sens large.

La progression des prêts consentis au secteur privé a atteint un plateau, même si elle reste supérieure aux niveaux atteints avant la pandémie de COVID-19. Après des hausses prononcées au cours des premiers mois de la pandémie, le taux de croissance annuel des prêts aux sociétés non financières a diminué, revenant de 7,1 % en septembre à 6,8 % en octobre. Ce ralentissement, comme indiqué par notre enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro pour le troisième trimestre 2020, a eu lieu dans un contexte de recul des besoins de liquidité d'urgence, de faiblesse de l'investissement et de resserrement des conditions du crédit pour les entreprises. Le taux de croissance annuel des prêts aux ménages s'est établi à 3,1 % en octobre, soit un niveau inchangé par rapport à septembre.

Globalement, les mesures que nous avons adoptées, combinées aux mesures prises par les gouvernements nationaux et les institutions européennes, restent essentielles pour soutenir les conditions d'octroi du crédit bancaire et favoriser l'accès au financement, en particulier pour ceux qui sont les plus éprouvés par les conséquences de la pandémie.

En résumé, un **recouplement** des résultats de l'analyse économique avec les signaux provenant de l'analyse monétaire confirme qu'un degré élevé de soutien monétaire est nécessaire au soutien de l'activité économique et 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. Cependant, l'atonie de la demande émanant des entreprises et des ménages et le risque accru d'une reprise différée, en raison des nouveaux confinements mis en place face à la deuxième vague de la pandémie, 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 souverains apportent un soutien essentiel en matière de financement.

Le Conseil des gouverneurs reconnaît le rôle-clé du plan « Next Generation EU » et souligne l'importance de sa mise en œuvre opérationnelle sans délai. Il appelle les États membres à allouer les fonds à des dépenses publiques productives et à mener en parallèle des **politiques structurelles** de renforcement de la productivité. Le plan « Next Generation EU » pourrait ainsi contribuer à une reprise plus rapide, plus forte et plus uniforme et accroître la capacité de résistance et le potentiel de croissance des économies des États membres, soutenant l'efficacité de la politique monétaire dans la

Banque centrale européenne

Direction générale Communication, Division Relations avec les médias

Sonnemannstrasse 20, 60314 Francfort-sur-le-Main, Allemagne

Tél. : +49 69 1344 7455, courriel : media@ecb.europa.eu, site Internet : www.ecb.europa.eu

zone euro. Ces politiques structurelles sont particulièrement importantes pour résorber les faiblesses structurelles et institutionnelles de longue date et accélérer 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.