



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 30 avril 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.

La zone euro fait face à une contraction de son économie d'une ampleur et d'une rapidité sans précédent en temps de paix. Les mesures prises pour contenir la propagation du coronavirus (COVID-19) ont largement interrompu l'activité économique dans tous les pays de la zone euro et à travers le monde. Les indicateurs de la confiance des consommateurs et des chefs d'entreprise se sont effondrés, suggérant une nette contraction de la production économique et une profonde détérioration des conditions sur les marchés du travail. Au vu de la forte incertitude concernant l'ampleur totale des retombées économiques, les scénarios de croissance élaborés par les services de la BCE indiquent que le PIB de la zone euro pourrait reculer de 5 à 12 % cette année, en fonction essentiellement de la durée des mesures de confinement et de la réussite des politiques d'atténuation des conséquences économiques pour les entreprises et les travailleurs. Ces scénarios tablent sur une reprise de l'activité économique avec la levée progressive des mesures de confinement, mais à un rythme et dans des proportions qui restent très incertains. L'inflation s'est ralentie en raison de la chute des prix du pétrole et d'une hausse de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires un peu plus faible.

Les mesures de politique monétaire décisives et ciblées que nous avons adoptées depuis début mars apportent un soutien crucial à l'économie de la zone euro et particulièrement aux secteurs les plus exposés à la crise. Elles consolident notamment les conditions de la liquidité et contribuent à maintenir le flux de crédit aux ménages et aux entreprises, en particulier aux petites et moyennes entreprises (PME), et à préserver des conditions de financement favorables pour tous les secteurs et dans toutes les juridictions.

Nous saluons les mesures prises par les gouvernements des pays de la zone euro et les institutions européennes pour garantir des ressources sanitaires suffisantes et soutenir les entreprises, les travailleurs et les ménages frappés de plein fouet. Mais la poursuite d'efforts ambitieux est nécessaire,

Déclaration introductive

notamment à travers des initiatives conjointes et coordonnées, pour se prémunir contre les risques à la baisse et appuyer la reprise.

Conformément à son mandat, le Conseil des gouverneurs est déterminé, en vue de sauvegarder la stabilité des prix à moyen terme, à continuer de soutenir les ménages et les entreprises dans la période actuelle de perturbations économiques et d'incertitudes accrues.

Par conséquent, le Conseil des gouverneurs a décidé, ce jour, d'encore assouplir les conditions des opérations de refinancement à plus long terme ciblées (*targeted longer-term refinancing operations*, TLTRO III). Nous avons, plus spécifiquement, décidé d'abaisser le taux d'intérêt sur les opérations TLTRO III, pendant la période allant de juin 2020 à juin 2021, à un niveau inférieur de 50 points de base au taux moyen des opérations principales de refinancement de l'Eurosystème en vigueur sur la même période. De plus, pour les contreparties dont les emprunts nets éligibles atteignent le seuil de performance en matière d'octroi de prêts, le taux d'intérêt sur la période allant de juin 2020 à juin 2021 sera désormais inférieur de 50 points de base au taux moyen de la facilité de dépôt prévalant pendant la même période.

Nous avons également lancé une nouvelle série d'opérations de refinancement à plus long terme non ciblées d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency longer-term refinancing operations*, PELTRO) en vue de soutenir les conditions de la liquidité dans le système financier de la zone euro et de contribuer à préserver le bon fonctionnement des marchés monétaires en fournissant un filet de sécurité effectif. Les opérations PELTRO consisteront en sept opérations de refinancement supplémentaires, qui seront menées à partir de mai 2020 et qui arriveront à échéance progressivement entre juillet et septembre 2021, ce qui correspond à la durée de nos mesures d'assouplissement des garanties. Elles seront effectuées via des procédures d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servies, à un taux d'intérêt inférieur de 25 points de base au taux moyen des opérations principales de refinancement sur la durée de chaque opération PELTRO.

De plus amples détails sur les modifications des conditions assorties aux opérations TLTRO III et sur nos nouvelles opérations PELTRO seront publiés dans des communiqués de presse spécifiques à 15h30 (heure d'Europe centrale).

Depuis fin mars, nous avons réalisé des achats dans le cadre de notre nouveau programme d'achats d'urgence face à la pandémie (*pandemic emergency purchase programme*, PEPP), dont l'enveloppe totale s'élève à 750 milliards d'euros, afin d'assouplir l'orientation globale de la politique monétaire et de contrecarrer les risques élevés que la pandémie de coronavirus fait peser sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire et sur les perspectives de la zone euro. Ces achats vont se poursuivre dans le temps, de façon souple, entre les différentes catégories d'actifs et juridictions. Nous effectuerons des achats nets d'actifs au titre du PEPP jusqu'à ce que le Conseil des gouverneurs juge que la crise du coronavirus est terminée, mais, en tout cas, jusqu'à la fin de l'année.

En outre, 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 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.

De plus, nous avons décidé de ne pas modifier les **taux d'intérêt 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.

Conjuguées à la forte relance monétaire actuellement en place, ces mesures favoriseront les conditions de liquidité et de financement et contribueront à préserver la fluidité de la fourniture de crédit à l'économie réelle. Cela étant, face à l'actuel environnement économique en rapide évolution, 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. Nous sommes, dès lors, entièrement préparés à accroître la taille du programme PEPP et à en ajuster la composition, autant que nécessaire et aussi longtemps que cela sera requis. Dans tous les cas, le Conseil des gouverneurs est 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 derniers indicateurs économiques et résultats d'enquêtes couvrant la période à partir de laquelle le coronavirus a commencé à se propager dans la zone euro enregistrent un recul sans précédent, signalant une contraction significative de l'activité économique de la zone euro et une détérioration rapide de la situation sur les marchés du travail. La pandémie de coronavirus et les mesures de confinement associées ont fortement perturbé le secteur manufacturier et les services, pesant lourdement sur les capacités productives de l'économie de la zone euro et sur la demande intérieure. Au premier trimestre 2020, qui n'a que partiellement été affecté par la propagation du coronavirus, le PIB en volume de la zone euro s'est contracté de 3,8 %, en rythme trimestriel, sous l'effet des mesures de confinement au cours des dernières semaines du trimestre. Le net ralentissement de l'activité économique en avril donne à penser que les retombées négatives seraient encore plus marquées au deuxième trimestre. Abstraction faite des perturbations immédiates engendrées par la pandémie de

coronavirus, la zone euro devrait retrouver la croissance avec la levée progressive des mesures de confinement, soutenue par les conditions de financement favorables, l'orientation budgétaire de la zone euro et une reprise de l'activité mondiale.

Compte tenu de la grande incertitude quant à la durée de la pandémie, il est difficile de prévoir l'ampleur et la durée de la récession en cours et de la reprise qui s'ensuivra. Toutefois, sans préjuger des projections macroéconomiques établies par les services de l'Eurosystème, qui seront publiées en juin, les scénarios de croissance produits par les services de la BCE suggèrent que le PIB de la zone euro pourrait reculer de 5 à 12 % cette année, avant une reprise et une normalisation de la croissance au cours des prochaines années. L'ampleur de la contraction et de la reprise dépendront essentiellement de la durée et de la réussite des mesures de confinement, du degré de dégradation permanente des capacités de l'offre et de la demande intérieure et du succès des politiques d'atténuation des conséquences néfastes sur les revenus et l'emploi.

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro est revenue de 0,7 % en mars à 0,4 % en avril, principalement en raison de la baisse des prix de l'énergie, mais aussi d'une hausse de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires un peu plus faible. Sur la base de la forte baisse des prix actuels du pétrole et des prix des contrats à terme sur le pétrole, l'inflation totale devrait continuer de décélérer considérablement au cours des prochains mois. Le net ralentissement de l'activité économique devrait avoir des effets négatifs sur l'inflation sous-jacente dans les mois à venir. Cependant, les conséquences à moyen terme de la pandémie de coronavirus pour l'inflation sont entourées d'une grande incertitude étant donné que les pressions à la baisse liées à l'affaiblissement de la demande pourraient être en partie compensées par des tensions à la hausse liées la perturbation des chaînes d'approvisionnement. Les indicateurs de marché des anticipations d'inflation à plus long terme sont demeurés à de très faibles niveaux. Si les indicateurs des anticipations d'inflation tirés des enquêtes se sont détériorés à court et moyen terme, les anticipations à plus long terme ont varié moins fortement.

S'agissant de l'**analyse monétaire**, la croissance de la monnaie au sens large (M3) s'est accélérée, s'établissant à 7,5 % en mars 2020, après 5,5 % en février. La croissance de la monnaie traduit la création de crédit bancaire en faveur du secteur privé, qui résulte largement du tirage de lignes de crédit, et la faiblesse des coûts d'opportunité de la détention de M3 par rapport aux autres instruments financiers, tandis que le degré accru d'incertitude économique semble avoir entraîné un mouvement, probablement de précaution, vers les avoirs monétaires. 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 ont également été influencées par les effets du coronavirus. Le rythme annuel de variation des prêts aux ménages s'est élevé à 3,4 % en mars 2020, contre 3,7 % en février, tandis que le taux de progression annuel des prêts aux sociétés non financières a été de 5,4 % en mars, après 3,0 % en février. Ces variations ressortent aussi clairement des résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro pour le premier trimestre 2020, qui montrent une hausse de la demande des entreprises pour les prêts et le tirage de lignes de crédit afin de répondre à leurs

Déclaration introductive

besoins de fonds de roulement, alors que les besoins de financement au titre de la formation brute de capital fixe ont diminué. La demande de crédits à l'habitat émanant des ménages a augmenté plus faiblement qu'au trimestre précédent. Les critères d'octroi des crédits se sont durcis, légèrement pour les entreprises, plus fortement pour les ménages. Dans les deux cas, ce durcissement s'explique par la détérioration des perspectives économiques et par la dégradation de la solvabilité des entreprises et des ménages. Parallèlement, les banques s'attendent à un assouplissement des critères d'octroi des crédits aux entreprises au second trimestre 2020.

Nos mesures de politique monétaire, plus particulièrement les conditions plus favorables des opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO III) et les mesures d'assouplissement des garanties, devraient inciter les banques à consentir des prêts à l'ensemble des entités du secteur privé. Combinées aux mesures de soutien au crédit adoptées par les gouvernements nationaux et les institutions européennes, elles favorisent un accès continu au financement, y compris pour ceux qui sont les plus éprouvés par les conséquences de la pandémie de coronavirus.

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 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 est essentielle compte tenu de la forte contraction de l'économie de la zone euro. Les mesures prises devraient être les plus ciblées et temporaires possibles face à l'urgence de la pandémie. Nous accueillons favorablement l'adoption, par le Conseil européen, de l'accord de l'Eurogroupe concernant les trois filets de sécurité conçus à l'intention des salariés, des entreprises et des souverains, à hauteur de 540 milliards d'euros. Dans le même temps, le Conseil des gouverneurs demande instamment à ce que d'autres actions d'envergure soient prises rapidement. À cet égard, nous nous félicitons de l'accord conclu par le Conseil européen en faveur de la création d'un fonds de relance visant à faire face à cette crise sans précédent.

Nous sommes maintenant prêts à répondre à vos questions.

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