



**BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE**  
EUROSYSTEME

# DÉCLARATION INTRODUCTIVE

**Francfort-sur-le-Main, le 21 janvier 2021**

## 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 démarrage des campagnes de vaccination dans la zone euro est une étape importante dans la résolution de la crise sanitaire actuelle. Néanmoins, la pandémie pose toujours de graves risques pour la santé publique et pour les économies de la zone euro et du monde. La nouvelle augmentation du nombre d'infections par le coronavirus (COVID-19) et les mesures d'endiguement, restrictives et prolongées, introduites dans de nombreux pays de la zone euro perturbent l'activité économique. Celle-ci continue de bien résister dans le secteur manufacturier, mais elle est considérablement freinée dans les services, quoique moins fortement que lors de la première vague de la pandémie, début 2020. La production s'est probablement contractée au quatrième trimestre 2020, tandis que l'intensification de la pandémie pose des risques à la baisse pour les perspectives économiques à court terme. 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 confirment le scénario de référence que nous avons retenu d'une incidence à court terme prononcée de la pandémie sur l'économie et d'une apathie prolongée de l'inflation.

Dans un tel environnement, une forte relance monétaire reste indispensable pour préserver des conditions de financement favorables pour tous les secteurs de l'économie pendant la pandémie. Cette contribution à la réduction de l'incertitude et au renforcement de la confiance favorisera la consommation privée et l'investissement des entreprises, soutenant l'activité économique et maintenant la stabilité des prix à moyen terme. Cela étant, l'incertitude reste élevée, notamment en ce qui concerne la dynamique de la pandémie et la rapidité des campagnes de vaccination. Nous

**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](mailto:media@ecb.europa.eu), site Internet : [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

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. 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.

Dans ce contexte, nous avons décidé de confirmer une nouvelle fois l'orientation très accommodante de notre 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.

Deuxièmement, 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 1 850 milliards d'euros. Nous effectuerons des achats nets d'actifs au titre du PEPP au moins jusque fin mars 2022 et, dans tous les cas, jusqu'à ce que le Conseil des gouverneurs juge que la crise du coronavirus est terminée.

Les achats au titre du PEPP seront effectués de sorte à préserver des conditions de financement favorables pendant la pandémie. 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 exercé par la pandémie sur la trajectoire de l'inflation.

Nous continuerons de réinvestir les 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, les achats nets effectués 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

**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](mailto:media@ecb.europa.eu), site Internet : [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

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.

Enfin, nous continuerons à fournir une liquidité abondante par le biais de nos opérations de refinancement. En particulier, notre troisième série d'opérations ciblées de refinancement à plus long terme (TLTRO III) demeure, pour les banques, une source intéressante de financement et soutient l'octroi de prêts bancaires aux entreprises et aux ménages.

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 12,4 %, en rythme trimestriel, au troisième trimestre, même s'il est resté bien inférieur à ses niveaux d'avant la pandémie. Les données économiques qui nous parviennent, les enquêtes et les indicateurs à haute fréquence laissent penser que la résurgence de la pandémie et l'intensification associée des mesures d'endiguement ont probablement entraîné une baisse de l'activité au quatrième trimestre 2020 et qu'elles devraient également peser sur l'activité au premier trimestre de cette année. En résumé, cette analyse est globalement conforme à notre dernier scénario de référence, ressortant des projections macroéconomiques de décembre 2020.

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

Pour la période à venir, le déploiement des vaccins, entamé fin décembre, permet une plus grande confiance en la résolution de la crise sanitaire. Il faudra toutefois du temps avant de parvenir à l'immunité collective, et des évolutions négatives concernant la pandémie 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](mailto:media@ecb.europa.eu), site Internet : [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Dans l'ensemble, les risques pesant sur les perspectives de croissance de la zone euro demeurent orientés à la baisse, mais moins nettement. Les informations concernant les perspectives économiques mondiales, l'accord sur les futures relations entre l'Union européenne et le Royaume-Uni et le début des campagnes de vaccination sont encourageantes, mais la poursuite de la pandémie et ses implications sur les conditions économiques et financières restent des facteurs de risques baissiers.

L'inflation en rythme annuel dans la zone euro s'est maintenue à -0,3 % en décembre. Sur la base de l'évolution actuelle des prix de l'énergie, l'inflation devrait s'accroître dans les prochains mois, grâce aussi à la fin de la réduction temporaire de la TVA en Allemagne. Toutefois, 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) et 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 mesures tirées des enquêtes et les indicateurs de marché des anticipations d'inflation à long terme demeurent faibles, même si les indicateurs de marché ont légèrement augmenté.

S'agissant de l'**analyse monétaire**, le taux de croissance annuel de l'agrégat large (M3) a atteint 11,0 % en novembre 2020, contre 10,5 % en octobre, sous l'effet d'une hausse continue des dépôts. Cette forte croissance est restée soutenue par les achats d'actifs effectués par l'Eurosystème, qui demeurent 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 formes les plus liquides de monnaie, l'agrégat monétaire étroit M1 a continué d'apporter la principale contribution à la croissance monétaire au sens large.

En ce qui concerne les prêts au secteur privé, l'activité a été modérée avec les sociétés non financières et robuste avec les ménages. Le flux mensuel de prêts aux sociétés non financières est resté très faible en novembre, poursuivant la tendance observée depuis la fin de l'été. Cela étant, le rythme de progression annuel est demeuré largement inchangé, à 6,9 %, continuant de refléter la très forte hausse enregistrée au premier semestre. La croissance en rythme annuel des prêts aux ménages est restée globalement stable, à 3,1 %, en novembre, grâce à un important flux mensuel positif.

La dernière enquête sur la distribution du crédit bancaire portant sur le quatrième trimestre 2020 montre un resserrement des critères d'octroi des crédits aux entreprises. Ce resserrement s'explique essentiellement par une perception accrue des risques par les banques, dans un contexte d'incertitude persistante quant à la reprise économique et d'inquiétudes relatives à la solvabilité 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](mailto:media@ecb.europa.eu), site Internet : [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

emprunteurs. Les banques interrogées ont également signalé une baisse de la demande de prêts émanant des entreprises au quatrième trimestre. L'enquête a aussi indiqué une nouvelle hausse de la demande nette de prêts au logement provenant des ménages sur cette période, en dépit de la poursuite du durcissement des critères d'octroi.

Globalement, les mesures que nous avons adoptées, combinées aux mesures prises par les gouvernements nationaux et les autres institutions européennes, restent essentielles pour soutenir les conditions du crédit bancaire et favoriser l'accès au financement, en particulier pour ceux qui sont les plus éprouvés par 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 pour conforter l'activité économique et 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 au vu de la forte contraction de l'économie de la zone euro. À cette fin, le maintien du soutien apporté par les politiques budgétaires nationales est indispensable, compte tenu de l'atonie de la demande émanant des entreprises et des ménages, en lien avec l'aggravation de la pandémie et l'intensification des mesures d'endiguement. Cependant, les mesures budgétaires prises face à l'urgence de la pandémie doivent, autant que possible, rester ciblées et temporaires par nature. 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 accélérer le processus de ratification, à finaliser rapidement leurs plans de relance et de résilience et à allouer les fonds à des dépenses publiques productives en menant 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, augmentant l'efficacité de la politique monétaire dans la 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.*

**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](mailto:media@ecb.europa.eu), site Internet : [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)