



DÉCLARATION INTRODUCTIVE

Francfort-sur-le-Main, le 22 avril 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 à présent vous faire part des conclusions de la réunion du Conseil des gouverneurs.

Si la reprise de la demande mondiale et l'importante relance budgétaire soutiennent l'activité internationale et dans la zone euro, les perspectives économiques à court terme restent obscurcies par l'incertitude entourant la résurgence de la pandémie de coronavirus (COVID-19) et le déploiement des campagnes de vaccination. Les niveaux toujours élevés d'infections ainsi que l'élargissement et le durcissement associés des mesures d'endiguement continuent de peser sur l'activité économique à court terme. Cela étant, les progrès des campagnes de vaccination et l'assouplissement graduel prévu des mesures d'endiguement confortent l'anticipation d'un net rebond de l'activité économique courant 2021. L'inflation s'est accélérée ces derniers mois, sous l'effet de facteurs idiosyncratiques et transitoires ainsi que de l'accentuation de la hausse des prix de l'énergie. Dans le même temps, les tensions sous-jacentes sur les prix demeurent modérées dans un contexte de sous-utilisation importante des capacités économiques et de persistance d'une demande atone.

Préserver des conditions de financement favorables pendant la pandémie reste indispensable pour réduire l'incertitude et renforcer la confiance, de manière à soutenir l'activité économique et à maintenir la stabilité des prix à moyen terme. Les conditions de financement dans la zone euro sont demeurées assez stables ces dernières semaines après la hausse des taux d'intérêt de marché plus tôt dans l'année, mais des risques persistent pour les conditions de financement au sens large. Dans ce contexte, le Conseil des gouverneurs a décidé de confirmer une nouvelle fois l'orientation très accommodante de sa politique monétaire.

Ainsi, nous laisserons 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 continuerons d'effectuer des achats nets d'actifs 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, au moins jusqu'à 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 informations disponibles ayant confirmé l'évaluation des conditions de financement et des perspectives d'inflation définie conjointement lors de la réunion de politique monétaire de mars, le Conseil des gouverneurs prévoit que les achats au titre du PEPP se poursuivront durant le trimestre en cours à un rythme nettement plus élevé que pendant les premiers mois de l'année.

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.

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 continuons de prévoir d'avoir recours aux achats mensuels nets d'actifs 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, 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. Les financements obtenus par le biais des TLTRO III jouent un rôle essentiel en faveur de l'octroi, par les banques, de prêts aux entreprises et aux ménages.

Ces mesures, qui contribuent à préserver des conditions de financement favorables pour tous les secteurs de l'économie, permettent de soutenir l'activité économique et de maintenir la stabilité des prix à moyen terme. 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. Nous sommes 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**. Le PIB en volume de la zone euro a reculé de 0,7 % au quatrième trimestre 2020, pour s'établir 4,9 points de pourcentage au-dessous de son niveau d'avant la pandémie, un an auparavant. Les données économiques qui nous parviennent, les enquêtes et les indicateurs à haute fréquence signalent une nouvelle contraction possible de l'activité économique au premier trimestre 2021 mais une reprise de la croissance au deuxième trimestre.

Selon les enquêtes menées auprès des chefs d'entreprise, le secteur manufacturier poursuit son redressement, soutenu par une demande mondiale robuste. Cela étant, l'activité dans le secteur des services reste limitée par les restrictions imposées sur les déplacements et les interactions sociales, malgré des signes indiquant qu'un plancher aurait été atteint. Les mesures de politique budgétaire continuent de soutenir les ménages et les entreprises, mais les consommateurs restent prudents en raison de la pandémie et de ses effets sur l'emploi et les revenus. Par ailleurs, l'investissement des entreprises demeure robuste, malgré la dégradation des bilans et la forte incertitude quant aux perspectives économiques.

Les progrès des campagnes de vaccination, qui devraient permettre un assouplissement graduel des mesures d'endiguement, devraient ouvrir la voie à un net rebond de l'activité économique courant 2021.

À moyen terme, la reprise économique dans la zone euro serait tirée par un redressement de la demande intérieure et mondiale, sous l'effet de conditions de financement favorables et de la relance budgétaire

Dans l'ensemble, les risques entourant les perspectives de croissance à court terme de la zone euro demeurent orientés négativement, tandis que les risques à moyen terme restent plus équilibrés. D'un côté, l'amélioration des perspectives de demande mondiale, renforcées par l'importante relance budgétaire, et les progrès dans les campagnes de vaccination sont encourageants. De l'autre, la poursuite de la pandémie, notamment la diffusion de variants du virus, et ses implications sur les conditions économiques et financières sont toujours des sources de risque à la baisse.

L'inflation en rythme annuel dans la zone euro s'est accélérée de 0,9 % en février 2021 à 1,3 % en mars, sous l'effet d'une forte augmentation des prix de l'énergie reflétant un important effet de base haussier ainsi qu'une progression en rythme mensuel. Cette augmentation a plus que compensé les baisses des prix des produits alimentaires et de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires. Le renforcement de l'inflation devrait se poursuivre au cours des prochains mois, même si une certaine volatilité est attendue tout au long de l'année du fait de fluctuations des facteurs idiosyncratiques et transitoires. Le poids de ces facteurs sur les taux d'inflation annuels devrait s'atténuer au début de l'année prochaine. Les tensions sous-jacentes sur les prix devraient s'accroître quelque peu cette année, en raison de contraintes pesant sur l'offre à court terme et de la reprise de la demande intérieure. Elles demeurent cependant modérées dans l'ensemble, reflétant notamment la faiblesse des tensions sur les salaires, dans le contexte de la sous-utilisation des capacités économiques, ainsi que l'appréciation du cours de change de l'euro. Lorsque les effets de la pandémie s'estomperont, la résorption de la forte sous-utilisation des capacités productives dans l'économie, soutenue par une politique monétaire et des politiques budgétaires accommodantes, contribuera à une accélération graduelle de 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 continué d'augmenter progressivement.

S'agissant de l'**analyse monétaire**, le taux de progression annuel de l'agrégat large (M3) s'est élevé à 12,3 % en février 2021, contre 12,5 % en janvier. La forte croissance monétaire est restée soutenue par les achats d'actifs effectués par l'Eurosystème, qui sont la plus importante source de création monétaire. L'agrégat étroit M1 a continué d'apporter la principale contribution à la croissance de la monnaie au sens large, reflétant une préférence toujours marquée pour la liquidité dans le secteur détenteur de monnaie et un faible coût d'opportunité de la détention des formes de monnaie les plus liquides.

Les prêts au secteur privé sont demeurés globalement inchangés. Le flux mensuel de prêts aux sociétés non financières est faiblement reparti à la hausse en février par rapport au mois précédent, ce qui s'est aussi traduit par une légère augmentation du taux de croissance annuel, à 7,1 %, contre 6,9 % en janvier. Les flux mensuels de prêts aux ménages sont quant à eux restés vigoureux, avec un taux de progression annuel inchangé de 3,0 % en février. La dernière enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro, portant sur le premier trimestre 2021, signale un resserrement modéré des critères d'octroi des prêts aux entreprises, après des durcissements plus nets au cours des deux trimestres précédents. Ce resserrement continue de s'expliquer principalement par une perception accrue des risques par les banques, même si les effets qui en découlent ont été moins marqués que lors des exercices antérieurs. Les banques interrogées ont également indiqué une nouvelle baisse de la demande de prêts émanant des entreprises, tenant essentiellement au recul persistant de la demande de financements au titre de la formation brute de capital fixe. En ce qui concerne les ménages, l'enquête a montré une diminution de la demande de prêts au logement, malgré des critères d'octroi légèrement assouplis, du fait de la concurrence entre prêteurs.

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 **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 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 dans la mesure où un retrait prématuré du soutien budgétaire pourrait retarder la reprise et aggraver les séquelles à long terme de la crise. Il convient donc que les politiques budgétaires nationales maintiennent leur soutien crucial, en temps opportun, aux entreprises et aux ménages les plus exposés à la pandémie en cours et aux mesures d'endiguement associées. Cependant, les mesures budgétaires prises face à l'urgence de la pandémie doivent, autant que possible, rester temporaires et ciblées par nature pour lutter efficacement contre les vulnérabilités et soutenir une reprise rapide de l'économie de la zone euro. Les trois filets de sécurité adoptés par le Conseil européen en faveur des travailleurs, des entreprises et des États souverains apportent un soutien important en matière de financement.

Le Conseil des gouverneurs confirme le rôle-clé du plan « Next Generation EU » et insiste sur l'importance de sa mise en œuvre opérationnelle sans délai. Il appelle les États membres à veiller à une ratification rapide de la décision relative aux ressources propres, à finaliser promptement 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 en vue de renforcer les structures économiques et les institutions et d'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.