



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME

18 février 2021

Compte rendu de la réunion de politique monétaire du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne

qui s'est tenue à Francfort-sur-le-Main

le mercredi 20 et le jeudi 21 janvier 2021

.....
Christine Lagarde

Présidente de la Banque centrale européenne

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

1. Examen des évolutions financières, économiques et monétaires et des options possibles

Évolutions sur les marchés financiers

Mme Schnabel a procédé à l'examen des évolutions intervenues sur les marchés financiers depuis la précédente réunion de politique monétaire du Conseil des gouverneurs des 9 et 10 décembre 2020.

Les nouvelles infections au coronavirus (COVID-19) constatées à l'échelle mondiale ont atteint un nouveau record la semaine précédant la réunion et le risque de mesures d'endiguement plus prolongées augmente avec l'apparition de mutations plus contagieuses du virus et un rythme de vaccination plus lent que prévu. Le sentiment des marchés financiers s'est toutefois nettement amélioré en début d'année, reflétant principalement les anticipations d'un stimulus budgétaire supplémentaire aux États-Unis, ce qui a ravivé les anticipations de reprise économique et de retour de l'inflation (*reflation trade*).

La courbe des rendements des bons du Trésor américain s'est pentifiée de manière significative sous l'effet de sa partie longue, cette évolution reflétant une augmentation des anticipations d'inflation ainsi que des taux réels. La courbe des taux de *swaps* au jour le jour (OIS), en revanche, est restée proche de son profil historique le plus plat et ne s'est que légèrement pentifiée au cours des deux dernières semaines. La courbe des rendements pondérés par le PIB dans la zone euro est également restée très proche du niveau observé au moment de la réunion de politique monétaire du Conseil des gouverneurs des 9 et 10 décembre 2020. Toutefois, la stabilité des rendements nominaux dans la zone euro masque des évolutions sous-jacentes opposées. Alors que les anticipations d'inflation à moyen et long terme ont augmenté au même rythme qu'aux États-Unis, les rendements réels dans la zone euro ont résisté aux tensions à la hausse et sont même descendus à des niveaux historiquement bas.

On a également observé une revalorisation sur la partie courte de la courbe. Aux États-Unis comme dans la zone euro, la courbe des taux à terme de l'OIS a continué de se déplacer vers le haut depuis début 2021, reflétant globalement des anticipations de hausse des taux d'intérêt. Les corrélations de prix relatifs entre les différents actifs corroborent l'opinion selon laquelle le marché connaît un regain d'optimisme s'agissant des perspectives économiques, en dépit du risque d'extension des confinements stricts à court terme. Les données de prix et de flux sur les marchés d'actions à l'échelle mondiale suggèrent qu'une nouvelle amélioration du sentiment à l'égard du risque et un rebond des anticipations de bénéfices à long terme ont jusqu'à présent contrebalancé tout impact de la hausse des taux sans risque. Les marchés boursiers mondiaux ont affiché de nouveaux gains et l'indice EuroStoxx 50 est désormais proche de ses niveaux observés avant la pandémie de COVID-19. Les récentes plus-values ont également été soutenues par la persistance de flux entrants à destination des actions mondiales. Les actifs gérés par les fonds d'investissement ont augmenté de plus de 10 % depuis début novembre 2020.

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

Dans le même temps, les prix des actions risquent de finir par devenir vulnérables à une hausse des rendements réels à l'échelle mondiale. Le « rendement excédentaire CAPE », c'est-à-dire l'inverse du ratio cours/bénéfice corrigé du cycle moins le rendement obligataire à dix ans réel, est demeuré élevé, ce qui signifie que les investisseurs n'ont pas nécessairement abaissé la prime qu'ils exigent pour la détention d'actifs plus risqués. Néanmoins, une hausse plus soutenue des taux réels pourrait rapidement réduire l'attrait relatif des actions et ainsi poser le risque d'une revalorisation plus généralisée. Ces risques de corrections des prix ne sont pas uniformément distribués sur l'ensemble des actions. La distribution du ratio cours/bénéfices parmi l'ensemble des entreprises de l'indice EuroStoxx 50 est actuellement beaucoup plus large qu'elle ne l'a été en moyenne au cours des 20 dernières années, reflétant également le caractère toujours inégal de la reprise.

Les marchés du crédit ont fait preuve d'une capacité de résistance analogue vis-à-vis du risque de hausse des taux. Les *spreads* de crédit pour les entreprises de la zone euro ont continué de se resserrer légèrement au cours des dernières semaines. L'arrivée des vaccins et le recalibrage des mesures décidé par le Conseil des gouverneurs en décembre 2020 ont favorisé une nouvelle compression des primes de risque sur ce compartiment de marché, vers des niveaux proches de ceux constatés avant la pandémie de COVID-19.

Sur les marchés des changes, la hausse des rendements des emprunts publics des États-Unis a interrompu la tendance à la dépréciation du dollar qui s'était intensifiée après la précédente réunion de politique monétaire du Conseil des gouverneurs. Depuis le second tour des élections en Géorgie, le taux de change de l'euro par rapport au dollar a baissé, s'inscrivant même temporairement au-dessous des niveaux constatés au moment de la précédente réunion de politique monétaire. Les taux réels aux États-Unis ont été un facteur essentiel du rééquilibrage des portefeuilles à l'échelle mondiale et d'une plus grande prise de risque. Par conséquent, dans la mesure où les investisseurs estiment que les risques entourant ces taux sont de plus en plus orientés à la hausse, un déterminant important des évolutions récentes des taux de change pourrait s'essouffler.

Au total, les évolutions récentes sur les marchés financiers ont influé de manière positive sur l'ensemble des conditions financières dans la zone euro. Les rendements souverains réels ont diminué, les écarts de rendement ont continué de bien résister, les prix des actions et les anticipations d'inflation ont augmenté, et la tendance à l'appréciation du taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar s'est inversée. Ces évolutions constituent un solide témoignage en faveur de la décision du Conseil des gouverneurs de privilégier le maintien dans la durée de son soutien monétaire et de préserver des conditions de financement favorables afin de protéger l'orientation actuellement très accommodante de sa politique dans un contexte de forte incertitude persistante.

Environnement international et évolutions économiques et monétaires dans la zone euro

M. Lane a procédé à l'examen de l'environnement international et des évolutions économiques et monétaires récentes dans la zone euro.

S'agissant de l'environnement extérieur, la reprise mondiale s'est poursuivie vers la fin de l'année, même si la légère baisse, à 53,5 en décembre, de l'indice composite des directeurs d'achat pour la production mondiale (PMI) témoigne d'un essoufflement de cette dynamique. En dépit de l'augmentation des nouvelles

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

infections à la COVID-19, les données et prévisions récentes indiquent des perspectives d'activité mondiale globalement plus optimistes qu'attendu précédemment, en raison d'une plus forte croissance économique aux États-Unis, mais également de données économiques positives concernant la Chine et l'accord commercial entre l'Union européenne et le Royaume-Uni. En dépit de l'amélioration des perspectives à moyen terme, l'augmentation des cas de COVID-19 et les mesures d'endiguement qui en résultent constituent des facteurs défavorables à court terme pour la croissance, jusqu'à ce que les vaccins parviennent à endiguer la pandémie, ce qui devrait se produire vers la mi-2021.

Par rapport à la première vague d'infections à la COVID-19 et aux mesures d'endiguement prises au printemps 2020, les services ont été moins affectés en novembre et en décembre. Les échanges commerciaux ont également mieux résisté durant la nouvelle vague de pandémie.

Le rebond des prix du pétrole, qui avait débuté au printemps 2020, s'est poursuivi. Les prix du pétrole ont augmenté de 15 % depuis la réunion de politique monétaire du Conseil des gouverneurs de décembre, dépassant 55 dollars le baril, sous l'effet d'une plus forte demande et de facteurs limitant l'offre. Dans le même temps, l'euro s'est légèrement apprécié par rapport au dollar (+ 0,2 %), dans un contexte de volatilité, mais s'est légèrement déprécié en termes effectifs (- 0,2 %), tandis que les prix des métaux et des produits alimentaires ont fortement augmenté, soutenus par le net rebond de la demande de matières premières au second semestre 2020.

S'agissant de la zone euro, les confinements plus restrictifs et prolongés pèsent sur les perspectives de croissance à court terme.

L'impact économique de la pandémie a continué d'affecter les services en particulier, alors que le secteur manufacturier a continué de bien résister. D'après les dernières données relatives à l'indice des directeurs d'achat pour décembre, l'activité dans le secteur des services a continué de diminuer tandis que, dans le secteur manufacturier, elle a poursuivi sa hausse sous l'effet des évolutions soutenues du commerce mondial. L'impact économique des confinements semble s'être modéré par rapport à la première vague de la pandémie au printemps 2020. D'après l'enquête de la Commission européenne, la confiance dans le secteur des services a été moins modérée dans la plupart des pays au cours de la récente vague, reflétant probablement le fait que l'économie s'est mieux adaptée aux restrictions.

Les transferts budgétaires ont continué de protéger le revenu disponible des ménages au second semestre 2020, compensant la faiblesse des revenus du travail. Du fait de l'indisponibilité de nombreux services durant les confinements, les consommateurs ont été contraints d'épargner, ce qui a augmenté le niveau du taux d'épargne des ménages. En considérant la distribution de la population, les ménages plus jeunes ont davantage puisé dans leur épargne en raison de la détérioration de leur situation financière, tandis que les ménages plus âgés ont été davantage en mesure d'épargner. L'utilisation ou non de cette épargne à des fins de consommation et le moment auquel elle interviendra dans le futur devraient influencer sur les perspectives économiques de la zone euro au cours des prochains trimestres.

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

En ce qui concerne les évolutions sur le marché du travail, le taux de chômage de la zone euro s'est établi à 8,3 % en novembre 2020, soit 0,1 point de pourcentage de moins qu'en octobre. La demande de main-d'œuvre est restée faible dans l'ensemble et le marché de l'emploi n'a offert que des opportunités limitées aux personnes en recherche d'emploi. Dans le même temps, les dispositifs de maintien dans l'emploi (en particulier les dispositifs de chômage partiel) ont permis de contenir le chômage et contribué à stabiliser les revenus des ménages.

S'agissant des évolutions nominales, l'inflation mesurée par l'IPCH et l'inflation mesurée par l'IPCH hors énergie et produits alimentaires (IPCHX) ont continué de s'inscrire à -0,3 % et 0,2 %, respectivement, en décembre 2020.

L'inflation de la zone euro a fléchi par rapport aux niveaux supérieurs à 1 % enregistrés avant la pandémie et elle est demeurée constamment négative depuis août 2020, en raison des évolutions non seulement des prix de l'énergie mais également de ceux des biens et services. De nombreuses mesures de l'inflation sous-jacente ont affiché un profil d'évolution relativement stable, les mesures excluant les composantes volatiles et les modifications de la fiscalité indirecte reculant moins depuis le début de la pandémie. La majeure partie du ralentissement de la hausse des prix des biens industriels non énergétiques peut être attribuée à la faiblesse de la hausse des prix de l'habillement et de la chaussure, qui pourrait être corrigée dans une certaine mesure après la pandémie.

Les salaires négociés ont poursuivi leur évolution sans afficher de réelle tendance en dépit des volumes importants de capacités inutilisées dans l'économie et sur le marché du travail, de nombreux accords salariaux ayant été conclus avant la pandémie.

Pour la suite, l'inflation totale devrait redevenir positive en janvier 2021 et s'accroître encore au cours de l'année, la suppression progressive de la réduction temporaire de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) en Allemagne à partir de janvier 2021 étant l'un des facteurs à l'origine de cette évolution. Les pondérations de l'IPCH devraient changer significativement en 2021 en raison des évolutions des profils de consommation durant la pandémie, accroissant l'incertitude déjà élevée qui entoure les perspectives d'inflation.

Selon l'enquête auprès des prévisionnistes professionnels (EPP) pour le premier trimestre 2021, les anticipations d'inflation sont restées globalement inchangées. L'inflation mesurée par l'IPCH devrait s'établir à 0,9 % en 2021, 1,3 % en 2022 et 1,5 % en 2023. À plus long terme, l'EPP continue de prévoir que l'inflation totale à l'horizon de cinq ans atteindra 1,7 %. Les mesures extraites des instruments de marché relatives aux anticipations d'inflation à plus long terme ont augmenté et la probabilité d'une inflation très faible a diminué.

Si l'on examine les dernières évolutions des conditions financières dans la zone euro, la trajectoire des taux sans risque laisse penser que les anticipations d'une baisse des taux ont été largement absentes et que les taux sans risque à long terme ont augmenté. Les actifs risqués ont été stables et proches de leurs niveaux d'avant la crise.

S'agissant des évolutions de la monnaie et du crédit, la croissance de la monnaie a été vigoureuse, la croissance annuelle de M3 passant de 10,5 % en octobre 2020 à 11,0 % en novembre. Les achats d'actifs de

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

l'Eurosystème sont demeurés la principale source de création monétaire, tandis que la contribution des crédits bancaires au secteur privé a continué de diminuer.

La croissance annuelle des prêts aux sociétés non financières de la zone euro a continué d'être influencée par la forte expansion des prêts au printemps 2020 et est restée globalement inchangée en novembre, à 6,9 %, tandis que la dynamique à court terme des prêts a continué de s'essouffler, sous l'effet à la fois de facteurs de demande et d'offre. La croissance annuelle des prêts aux ménages de la zone euro est demeurée globalement inchangée à 3,1 % en novembre.

Selon l'enquête de janvier 2021 sur la distribution du crédit bancaire pour la zone euro, les critères d'octroi des prêts aux entreprises se sont durcis au quatrième trimestre 2020, sous l'effet d'une perception accrue du risque par les banques et des préoccupations relatives à la solvabilité des emprunteurs. Les banques prévoient un nouveau durcissement des critères d'octroi des prêts aux entreprises au premier trimestre 2021, reflétant l'incertitude persistante relative à l'évolution de la pandémie et à ses effets sur le risque de crédit des emprunteurs. Les critères d'octroi des prêts au logement ont continué de se durcir au quatrième trimestre 2020, mais à un rythme plus lent que lors des deux trimestres précédents. Les coûts nominaux du financement par endettement pour les sociétés non financières sont restés globalement inchangés en décembre, à des niveaux historiquement bas.

S'agissant des politiques budgétaires, le soutien budgétaire prévu pour 2021 est important et pourrait être prolongé en fonction de l'évolution de la pandémie dans un contexte de renforcement et d'extension des restrictions liées à la COVID-19. À partir de 2021, le programme « *Next Generation EU*, NGEU » devrait apporter une forte contribution, en particulier à l'investissement public, si les plans ambitieux des gouvernements sont réalisés.

Réflexions et options possibles de politique monétaire

En résumé, M. Lane a fait remarquer que le lancement des campagnes de vaccination dans la zone euro constituait une étape importante dans la résolution de la crise sanitaire actuelle. Toutefois, les perspectives à court terme sont difficiles en raison d'une nouvelle augmentation des infections, de l'apparition de mutations du virus et des mesures d'endiguement plus restrictives imposées dans de nombreux pays de la zone euro au cours des derniers mois. Les données à haute fréquence et les indicateurs récents tirés d'enquêtes pour le quatrième trimestre 2020 et les premières semaines de 2021 font état d'un ralentissement significatif dans le secteur des services, mais dans une moindre mesure que lors de la première vague de la pandémie au printemps 2020. L'activité dans le secteur manufacturier a continué de se redresser, soutenue par la demande étrangère. La production s'est probablement contractée au quatrième trimestre 2020 et l'intensification de la pandémie fait peser des risques à la baisse sur la production au premier trimestre 2021.

Au-delà du premier trimestre, il existe des raisons justifiant un optimisme prudent concernant la perspective d'une reprise courant 2021. Outre le déploiement des campagnes de vaccination, on observe des signes d'une amélioration des perspectives économiques mondiales. De plus, l'accord commercial entre l'Union européenne

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

et le Royaume-Uni a constitué une évolution positive par rapport aux projections macroéconomiques de décembre établies par les services de l'Eurosystème. Cela étant, l'incertitude est restée élevée, en particulier en ce qui concerne la dynamique de la pandémie et la rapidité de mise en œuvre des campagnes de vaccination.

L'inflation est restée modérée en raison d'une demande atone et d'une importante sous-utilisation des capacités sur les marchés du travail et des biens et services, l'inflation mesurée par l'IPCH et par l'IPCHX demeurant inchangée en décembre à $-0,3\%$ et $0,2\%$, respectivement. Même si l'inflation totale devrait s'accélérer au cours des prochains mois sur la base de la dynamique actuelle des prix du pétrole, et soutenue en partie par la fin de la réduction temporaire de la TVA en Allemagne, les tensions sous-jacentes sur les prix devraient demeurer modérées en raison de l'atonie de la demande – notamment dans les secteurs du tourisme et des services liés aux voyages – de la faiblesse des tensions sur les salaires et de l'appréciation de l'euro. S'agissant des anticipations d'inflation à plus long terme, les mesures tirées d'enquêtes et les indicateurs extraits des instruments de marché sont restés à de bas niveaux, même si un léger redressement a été observé pour les indicateurs des anticipations d'inflation extraits des instruments de marché.

Le sentiment des marchés financiers est resté positif, grâce au soutien important apporté par les politiques budgétaires et monétaire dans un contexte d'espoirs de reprise de l'activité et de l'inflation au niveau mondial, alimentés par les anticipations d'une relance budgétaire significative aux États-Unis. Sur le marché des changes, il convient de continuer à surveiller les évolutions de l'euro en raison de leurs implications possibles pour les perspectives d'inflation à moyen terme.

D'une manière générale, les conditions de financement dans la zone euro ont été favorables pour le marché obligataire et les prêts bancaires. Toutefois, il est important de surveiller la hausse récente des taux sans risque nominaux, qui pourrait être imputable aux répercussions de l'augmentation plus importante des rendements aux États-Unis. Pour la période à venir, l'évaluation de l'impact que les tensions à la hausse sur les rendements nominaux exercent sur le caractère favorable des conditions de financement constituera une tâche importante dans le contexte des futures actualisations des perspectives d'inflation. Lors de l'évaluation du caractère favorable des conditions de financement, il sera également important de garder à l'esprit la poursuite du durcissement net des critères d'octroi des crédits qui ressort de l'enquête de janvier sur la distribution du crédit bancaire.

Un soutien de grande ampleur de la part de la politique monétaire demeure essentiel. L'ensemble exhaustif de mesures annoncé en décembre contribuera à préserver des conditions de financement favorables durant la période de la pandémie. Cela contribuera à réduire l'incertitude et à renforcer la confiance, en encourageant les dépenses de consommation et l'investissement des entreprises, en soutenant l'activité économique et en préservant la stabilité des prix à moyen terme.

Dans l'ensemble, les risques pesant sur les perspectives de croissance de la zone euro sont restés orientés négativement, mais ils sont devenus moins prononcés. Les informations concernant l'économie mondiale, l'accord sur les futures relations entre l'Union européenne et le Royaume-Uni et le lancement des campagnes de vaccination ont été des éléments encourageants. Toutefois, la poursuite de la pandémie et ses implications sur les conditions économiques et financières restent des sources de risque à la baisse.

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

Dans ce contexte, M. Lane a proposé que le Conseil des gouverneurs reconfirme ses mesures de politique monétaire existantes.

Dans sa communication, le Conseil des gouverneurs doit : a) souligner que les dernières données disponibles confirment l'évaluation de référence de décembre d'une incidence à court terme prononcée de la pandémie sur l'économie et d'une atonie prolongée de l'inflation ; b) souligner qu'une forte relance monétaire reste indispensable pour préserver des conditions de financement favorables pour tous les secteurs de l'économie pendant la pandémie ; c) indiquer que cela contribuera à réduire l'incertitude et à renforcer la confiance, ce qui favorisera les dépenses de consommation et l'investissement des entreprises, soutiendra l'activité économique et préservera la stabilité des prix à moyen terme ; d) réaffirmer qu'il procédera à des achats de façon souple dans le cadre du PEPP, 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 ; et e) rappeler qu'il se tient 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.

2. Discussions au sein du Conseil des gouverneurs et décisions de politique monétaire

Analyses économique et monétaire

En ce qui concerne l'analyse économique, les membres du Conseil ont généralement approuvé l'évaluation des perspectives économiques actuelles pour la zone euro ainsi que des risques pesant sur l'activité présentée par M. Lane dans son introduction. Globalement, les données devenues disponibles confirment le scénario de référence d'une incidence à court terme prononcée de la pandémie sur l'économie et d'une atonie prolongée de l'inflation.

S'agissant de l'environnement extérieur, les membres du Conseil ont également largement partagé l'évaluation présentée par M. Lane dans son introduction, selon laquelle il existe des signes d'amélioration des perspectives économiques mondiales. En particulier, l'attention a été attirée sur les nouvelles encourageantes du côté de l'évolution des échanges commerciaux et de la croissance en Chine et dans d'autres économies asiatiques ; sur le nouveau plan de relance budgétaire et le résultat définitif des élections aux États-Unis, qui pourrait se solder par un important soutien budgétaire supplémentaire ; et sur le succès de la conclusion d'un accord commercial entre l'UE et le Royaume-Uni. Sur le front géopolitique, l'incertitude semble s'être dans l'ensemble atténuée. Dans le même temps, la pandémie et la crise sanitaire actuelle continuent de faire peser de graves risques sur l'économie mondiale.

S'agissant des évolutions dans la zone euro, après une forte contraction au premier semestre 2020, le PIB en volume de la zone euro a enregistré un net rebond, en hausse de 12,4 %, en rythme trimestriel, au troisième trimestre, même s'il est resté bien inférieur à ses niveaux d'avant la pandémie. Les membres du Conseil ont

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

estimé que les données économiques, enquêtes et indicateurs à haute fréquence disponibles 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, même si cette baisse a été moins marquée qu'envisagé dans les projections de décembre 2020 établies par les services de l'Eurosystème. À l'inverse, l'intensification récente de la pandémie devrait peser plus lourdement que prévu sur l'activité au premier trimestre 2021. Toutefois, si l'on considère les deux trimestres ensemble, les évolutions demeurent globalement conformes à la projection de référence de décembre. Il a également été rappelé qu'une extension des mesures d'endiguement au-delà du quatrième trimestre 2020 a été intégrée dans les projections établies en décembre. Cela étant, il a été souligné qu'en réponse à l'augmentation des cas d'infection, de nouvelles mesures ont été mises en œuvre ou annoncées dans de nombreux pays de la zone euro, qui ont conduit à des restrictions plus dures qu'anticipé dans les projections de décembre.

De plus, il a été avancé que le rebond rapide de la croissance, prévu dans les projections de décembre établies par les services de l'Eurosystème, pourrait être trop optimiste, la croissance au second semestre 2021 risquant d'être compromise par l'extension des mesures de confinement. En outre, le déploiement des vaccins s'est révélé lent et des inquiétudes ont également été exprimées quant à l'incidence éventuelle de la propagation de nouvelles mutations du virus, plus virulentes, qui ont proliféré après les vacances de décembre. Dans le même temps, il a été noté que les coûts économiques des mesures d'endiguement étaient moins élevés aujourd'hui qu'au printemps 2020, les mesures étant plus ciblées et les entreprises ayant appris à mieux s'adapter aux restrictions. De plus, il a été souligné que, malgré des mesures d'endiguement plus strictes, les gouvernements fournissent également un soutien budgétaire plus important, ce qui amortira l'incidence à court terme d'un durcissement des restrictions. Si le retard observé dans le déploiement des vaccins par rapport aux prévisions devrait contribuer à prolonger les restrictions, il peut être attribué essentiellement à des problèmes de logistique et a été jugé comme affectant le calendrier sans toutefois changer la donne de manière substantielle.

Il a été souligné que les évolutions économiques demeureraient contrastées selon les secteurs, les services étant davantage affectés par les nouvelles restrictions sur les interactions sociales et les déplacements que le secteur industriel. On constate également une hétérogénéité entre les différents pays de la zone euro. Les mesures de politique budgétaire continuent de soutenir les ménages et les entreprises, mais les consommateurs semblent conserver une attitude prudente au vu de la pandémie et de ses effets sur l'emploi et les revenus. Toutefois, il a également été fait référence au stock élevé d'épargne accumulée par les ménages et au potentiel de demande non satisfaite, qui contribueront à un rebond rapide de la consommation une fois les mesures d'endiguement assouplies. Dans le même temps, la dégradation des bilans des entreprises et l'incertitude quant aux perspectives économiques ont été vues comme pesant toujours sur l'investissement des entreprises.

Les membres du Conseil ont souligné la dichotomie entre les risques pesant sur les perspectives à court terme et les évolutions plus positives à moyen terme. Le déploiement des vaccins, entamé fin décembre, permet une plus grande confiance dans la résolution de la crise sanitaire. Il faudra toutefois du temps avant de parvenir à l'immunité collective, et de nouveaux revers liés à la pandémie ne peuvent être exclus. Jusqu'à présent, l'amélioration de la situation macroéconomique semble résulter de facteurs externes plutôt que domestiques,

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

ce qui a été bénéfique pour la zone euro en tant qu'économie ouverte, en particulier pour le secteur manufacturier. Pour l'avenir, 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. Toutefois, il a également été fait référence dans la discussion au risque persistant d'un effet de falaise brutal lié à la suppression prématurée des mesures de relance budgétaire, ainsi qu'à un affaiblissement des bilans dans le secteur bancaire et le secteur des entreprises, compte tenu du risque d'augmentation des faillites d'entreprises et des prêts non performants.

Dans l'ensemble, les membres du Conseil ont estimé que les risques entourant les perspectives de croissance de la zone euro demeurent orientés négativement, mais sont moins prononcés qu'à l'automne, avant les nouvelles concernant les vaccins. L'amélioration des 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 encourageants, mais la poursuite de la pandémie et ses implications pour les conditions économiques et financières restent des facteurs de risques orientés négativement.

S'agissant des politiques budgétaires, une orientation ambitieuse et concertée a été jugée comme demeurant essentielle compte tenu 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 justifié, 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, il a été souligné que les mesures budgétaires prises face à l'urgence pandémique doivent, autant que possible, rester ciblées et temporaires par nature.

Des inquiétudes ont également été exprimées sur le fait que, malgré l'accord des dirigeants européens sur le lancement du programme de soutien le plus important jamais financé par le budget de l'UE, les progrès concernant sa mise en œuvre sont lents et difficiles. Le rôle essentiel joué par le plan « *Next Generation EU* » a été souligné, ainsi que l'importance de sa mise en œuvre opérationnelle sans délai. Les États membres ont été invités 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, soutenant ainsi également l'efficacité de la politique monétaire dans la zone euro. Ces politiques structurelles sont particulièrement importantes pour remédier aux faiblesses structurelles et institutionnelles de longue date et accélérer les transitions écologique et numérique.

S'agissant de l'évolution des prix, un large consensus s'est dégagé sur l'évaluation présentée par M. Lane dans son introduction. L'inflation en rythme annuel dans la zone euro est restée inchangée, à - 0,3 % en décembre. Sur la base de l'évolution actuelle des prix de l'énergie, l'inflation totale devrait augmenter dans les prochains mois, en partie sous l'effet de la fin de la réduction temporaire de la TVA en Allemagne. Toutefois, les tensions sous-jacentes sur les prix devraient rester contenues en raison de l'atonie de la demande (notamment dans les secteurs du tourisme et des services liés aux voyages), de la faiblesse des tensions sur les salaires et de l'appréciation de l'euro. Lorsque les effets de la pandémie se seront estompés, une reprise de la demande,

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

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 d'enquêtes et les indicateurs extraits des instruments de marché relatifs aux anticipations d'inflation à plus long terme demeurent faibles, même si les indicateurs extraits des instruments de marché ont légèrement augmenté.

En analysant les évolutions récentes de l'inflation, les membres du Conseil se sont accordés sur le fait que, quoique globalement conforme aux projections de décembre 2020, l'inflation totale s'est établie à un niveau très bas et, en décembre, l'inflation sous-jacente a atteint un point bas historique. Si le renforcement de la demande mondiale et le renchérissement des matières premières contribuent à pousser l'inflation à la hausse, les tensions sur les prix sont cependant globalement demeurées atones. En conséquence, atteindre une convergence durable de l'inflation vers l'objectif d'inflation à moyen terme de la BCE reste difficile, dans la mesure où les évolutions favorables de l'économie et de l'inflation dépendent des progrès réalisés pour freiner l'expansion de la pandémie.

Il a été souligné que les perspectives d'inflation à moyen terme sont entourées d'un degré élevé d'incertitude, compte tenu de la situation pandémique sans précédent et des questions de longue date concernant les modifications des déterminants sous-jacents de l'inflation. Cette incertitude élevée a trait non seulement à la solidité de la reprise économique post-pandémie, mais aussi à l'importance relative des facteurs de demande et d'offre dans différents secteurs de l'économie et à des questions relatives à la vigueur de la transmission des conditions financières à l'inflation. De plus, d'importants problèmes de mesure subsistent, en lien avec les pondérations adéquates pour les indices de prix pendant la pandémie.

La reprise progressive de l'inflation projetée dans le scénario de référence a été jugée toujours globalement valide, mais il a été souligné que, selon ces projections, l'inflation ne devrait atteindre que 1,4 % en 2023. Dans le même temps, il semble y avoir peu de risque de déflation à ce stade, l'inflation devant augmenter à court terme en raison de la hausse des prix de l'énergie et de la fin d'un allègement temporaire de la fiscalité dans une juridiction, ainsi que du redressement rapide de l'activité attendu après la levée des restrictions. On ne peut pas non plus exclure qu'au cours de 2021, la dynamique de l'inflation puisse être plus forte que prévu dans les projections, au moins temporairement, à la lumière des évolutions mondiales et surtout si le rebond de l'activité se révélait plus fort qu'attendu au second semestre. Il a toutefois été souligné qu'une telle poussée temporaire de l'inflation ne devait pas être confondue avec une augmentation durable, dont il paraît toujours probable qu'elle n'apparaîtra que lentement.

Les membres du Conseil ont passé en revue les dernières évolutions des taux de change, notant que la tendance persistante récente à l'appréciation de l'euro s'était inversée depuis début 2021. Les conséquences négatives éventuelles d'une nouvelle appréciation de l'euro pour les perspectives d'inflation ont été réitérées. Il a été noté que le taux de change effectif nominal se situait à un niveau historiquement élevé et avait déjà eu une incidence négative sur l'inflation, mais il a également été souligné que l'incidence des variations du taux de change sur l'inflation peut être surestimée dans les modèles standard.

S'agissant des évolutions récentes des anticipations d'inflation, les membres du Conseil ont observé que, selon la dernière EPP de la BCE, les anticipations d'inflation à plus long terme demeureraient inchangées, à 1,7 %,

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

tandis que les indicateurs des anticipations d'inflation extraits des instruments de marché ont augmenté. Le taux des *swaps* indexés sur l'inflation à cinq ans dans cinq ans s'établit à 1,32 %, renouant avec ses niveaux d'avant la pandémie. Il a été jugé positif que la pandémie n'ait guère affecté les anticipations d'inflation à long terme et, compte tenu de la nature adaptative des anticipations d'inflation, il a été avancé qu'une hausse de l'inflation pourrait avoir un effet positif sur les anticipations d'inflation à l'avenir. Il a également été noté, toutefois, que l'augmentation des mesures extraites des instruments de marché dans la zone euro était principalement due à des facteurs mondiaux.

S'agissant de l'analyse monétaire, les membres du Conseil ont largement partagé l'évaluation présentée par M. Lane dans son introduction. Les taux de croissance annuels de l'agrégat monétaire large (M3) et de l'agrégat monétaire étroit (M1) ont atteint des niveaux élevés en novembre, à 11,0 % et 14,5 %, respectivement. Il a été souligné que la croissance récente de la monnaie s'expliquait principalement par les achats d'actifs en cours de l'Eurosystème, la dynamique monétaire résultant par conséquent davantage des évolutions à l'actif du bilan de l'Eurosystème que du côté du passif.

L'attention a été attirée sur les évolutions récentes des prêts au secteur privé, caractérisées par une activité de prêt modérée s'agissant des sociétés non financières et robuste pour les prêts à destination des ménages. Il a été noté qu'à 6,9 %, le taux de croissance annuel des prêts aux sociétés non financières apparaît robuste. Toutefois, cette évolution reflète principalement la très forte augmentation des prêts au premier semestre, tandis que les flux mensuels de prêts se sont atténués depuis la fin de l'été, ce qui pourrait se traduire par une faible dynamique des investissements au fil du temps. Cependant, il a également été avancé que les entreprises ont constitué d'importants coussins de précaution et que le ralentissement récent du crédit ne doit pas être interprété comme le début d'un cycle d'amplification financière. Dans le même temps, des inquiétudes ont été exprimées à propos d'une éventuelle future détérioration de la situation financière des entreprises, parallèlement à la suppression progressive des mesures de soutien public.

Des échanges de vues ont porté sur l'interprétation des résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire (BLS) pour le quatrième trimestre 2020, qui font état de la persistance d'un durcissement net des critères d'octroi de crédits aux entreprises. Ce durcissement s'explique essentiellement par une perception accrue du risque par les banques, dans un contexte d'incertitude persistante quant à la reprise économique et d'inquiétudes relatives à la solvabilité des emprunteurs. Il a été souligné que, dans la perception des banques, la récession semblait nuire à la solvabilité des sociétés non financières, les faillites liées à la crise pouvant entraîner une forte hausse des prêts non performants lorsque les suspensions de remboursements et les moratoires auront expiré.

D'une part, il a été avancé que les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire méritaient un suivi attentif car ils pourraient indiquer un nouveau durcissement à venir, avec ses conséquences négatives sur les flux de crédit et l'activité économique. De plus, les résultats ont mis en évidence le rôle des faiblesses structurelles dans le secteur bancaire de la zone euro, telles que des surcapacités, un niveau élevé de prêts non performants, une faible rentabilité et la lenteur des progrès en matière de numérisation. D'autre part, il a été rappelé que le durcissement des critères d'octroi a été beaucoup moins marqué que lors des épisodes de crise

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

précédents, tandis que les prêts garantis par l'État ont entraîné un assouplissement significatif des critères d'octroi au deuxième trimestre, et donc que le durcissement récent pourrait être interprété comme un retour à des conditions plus normales.

Orientation de politique monétaire et considérations sur la stratégie à mener

Les membres du Conseil ont pris note des évaluations des conditions financières et de financement présentées par Mme Schnabel et M. Lane dans leurs introductions. Ces conditions sont restées favorables depuis la réunion du Conseil des gouverneurs de décembre, également du fait du recalibrage du paquet de mesures de politique monétaire de la BCE, qui a été bien accueilli par les marchés financiers. Les marchés financiers sont restés calmes, plusieurs indicateurs standard des conditions financières signalant un degré de soutien monétaire comparable, ou supérieur, à celui du début de la pandémie. Bien que les taux sans risque de la zone euro aient légèrement augmenté depuis la réunion de décembre, les *spreads* souverains et les *spreads* de crédit ont fait preuve de résilience, les conditions du marché obligataire sont demeurées favorables, y compris pour les obligations d'entreprise, et les taux débiteurs bancaires sont proches de leurs points bas historiques, tant pour les ménages que pour les entreprises. Compte tenu de la hausse des anticipations d'inflation tirées des instruments de marché, les rendements réels ont atteint des niveaux historiquement bas. Il a été observé que les anticipations d'un soutien budgétaire substantiel aux États-Unis ont conduit à une accentuation de la pente de la courbe des rendements du Trésor américain, qui n'a affecté les rendements de la zone euro que dans une mesure limitée, un « découplage » significatif des rendements pouvant être observé.

En outre, les cours boursiers de la zone euro ont continué d'augmenter depuis la réunion de décembre, tandis que le taux de change de l'euro est resté globalement stable dans le contexte d'une certaine volatilité. Il a été observé que l'analyse des services de l'Eurosystème laisse penser que les évolutions récentes des taux de change ont moins résulté de chocs des politiques économiques que du sentiment du marché à l'égard du risque au niveau mondial. Des inquiétudes ont toutefois été exprimées à propos des évolutions du taux de change qui pourraient avoir des répercussions négatives sur les conditions financières dans la zone euro et, en fin de compte, des conséquences pour les perspectives d'inflation.

Les membres du Conseil sont convenus qu'une forte relance monétaire demeurait essentielle pour préserver des conditions de financement favorables pendant la pandémie. Globalement, l'orientation de la politique monétaire a été jugée toujours très accommodante et ayant contribué à préserver les conditions de financement favorables nécessaires pour contrer l'incidence baissière de la pandémie sur la trajectoire projetée de l'inflation. Les évolutions récentes des marchés financiers ont confirmé que la décision du Conseil des gouverneurs de se concentrer sur la durée prolongée des mesures d'urgence face à la pandémie, sur le maintien de conditions de financement favorables et sur la flexibilité du PEPP s'était jusqu'à présent avérée efficace. Il a été estimé que des conditions de financement favorables seraient nécessaires durant un certain temps afin de continuer à soutenir les flux de crédit à l'ensemble des secteurs de l'économie et contrer les éventuels effets d'amplification macrofinancière.

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

Dans ce contexte, il a été rappelé que la trajectoire projetée de l'inflation dans les projections macroéconomiques de décembre établies par les services de l'Eurosystème restait éloignée de l'objectif d'inflation à moyen terme du Conseil des gouverneurs. Bien que le train de mesures de décembre ait été calibré dans le but de contrer l'incidence baissière de la pandémie sur la trajectoire projetée de l'inflation, il a été considéré que le Conseil des gouverneurs devrait laisser les taux d'intérêt réels baisser si les conditions de financement s'assouplissaient sous l'effet d'une hausse des anticipations d'inflation. Les perspectives d'inflation étant nettement inférieures à l'objectif du Conseil des gouverneurs, la baisse des rendements réels devrait apporter un soutien supplémentaire à un retour plus rapide à la stabilité des prix. Dans le même temps, il a été soutenu que toute augmentation des rendements nominaux ne devait pas être interprétée comme un durcissement injustifié des conditions de financement ni déclencher une réponse correspondante des autorités monétaires. Il a été noté que les rendements nominaux ne constituent pas un critère approprié pour évaluer si les conditions de financement demeurent favorables, dans la mesure où ils pourraient augmenter en raison d'une amélioration des perspectives économiques et d'une hausse des anticipations d'inflation. Ce qui importe du point de vue de la politique monétaire, c'est l'évolution des taux réels, qui avaient reculé pour atteindre des niveaux historiquement bas ces dernières semaines.

Globalement, le sentiment s'est imposé que le recalibrage des instruments décidé en décembre continuait d'être approprié et équilibré, même si l'on devait continuer à prendre en considération l'ensemble des instruments, en pesant bien leurs bénéfiques et les éventuels effets secondaires non souhaités. Il a également été souligné qu'une approche holistique était nécessaire lors de la définition de la fourchette pertinente à cibler pour les conditions de financement de façon globale et flexible, pour l'ensemble des secteurs de l'économie, secteur privé comme secteur public. Cette approche doit également intégrer les taux débiteurs des banques, ainsi que les volumes et les conditions de crédit pour les ménages et les entreprises, tenir compte des évolutions de l'économie et des marchés et en définitive être ancrée sur les perspectives de stabilité des prix à moyen terme.

Tous les membres du Conseil ont approuvé la proposition de M. Lane de confirmer une nouvelle fois les mesures de politique monétaire existantes. Il a été indiqué que la politique monétaire devait tenir le cap et qu'il fallait laisser aux mesures mises en place en décembre le temps de faire pleinement sentir leurs effets. De plus, il a été estimé que les perspectives économiques évoluent de façon globalement conforme aux projections de décembre établies par les services de l'Eurosystème, et que la configuration actuelle des instruments de politique monétaire est favorable et suffisamment flexible pour faire face à la situation actuelle. Dans l'ensemble, les membres du Conseil ont également largement reconnu qu'il fallait se garder de tout excès de confiance et que le Conseil des gouverneurs doit continuer de rester prêt à utiliser l'ensemble de ses instruments, de façon adéquate, pour assurer une convergence durable de l'inflation vers son objectif.

Les membres du Conseil se sont accordés sur le fait que les mesures monétaires en vigueur, y compris celles adoptées depuis le début de la pandémie, sont efficaces et proportionnées pour accompagner la croissance et l'inflation, et que le rapport entre bénéfiques et coûts demeure positif. Les achats dans le cadre du PEPP ont contribué à préserver des conditions de financement favorables pour l'ensemble des secteurs, alors que la troisième série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO III) demeure, pour les banques,

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

une source intéressante de financement et soutient donc l'octroi, par les banques, de prêts aux entreprises et aux ménages. Le maintien du réinvestissement des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du PEPP et du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) renforce des conditions de financement favorables, signalant une poursuite de la présence de l'Eurosystème sur les marchés pendant la période de pandémie et au-delà.

Les achats dans le cadre du PEPP continueront d'être réalisés de façon souple, en fonction des conditions de marché, afin de préserver des conditions de financement favorables pendant la période de pandémie en vue de contrer les effets baissiers de la pandémie sur la trajectoire projetée de l'inflation. En outre, la flexibilité des achats, dans le temps, entre les catégories d'actifs et entre les juridictions, continuera de soutenir la transmission harmonieuse de la politique monétaire. À cet égard, le double rôle du PEPP a été souligné.

S'agissant de la communication, les membres du Conseil se sont accordés dans l'ensemble sur les éléments proposés par M. Lane dans son introduction. D'une part, il a été jugé important de souligner que les perspectives d'inflation actuelles demeurent décevantes avec un taux d'inflation très inférieur à 2 % dans le scénario de référence. D'autre part, une présentation équilibrée des perspectives s'impose, certaines incertitudes concernant les évolutions au niveau international s'étant dissipées de façon plus positive que prévu.

Dans ce contexte, il convient de souligner que les mesures en place sont appropriées au vu des perspectives actuelles mais qu'elles ont également été élaborées pour réagir de manière flexible et aussi bien à des évolutions potentiellement moins favorables qu'à de bonnes surprises. Il a été jugé essentiel de faire savoir que le Conseil des gouverneurs s'engage à rester durablement présent sur les marchés afin de garantir des conditions de financement favorables. En outre, il a été indiqué qu'il fallait que le Conseil des gouverneurs souligne la nécessité de se garder de tout excès de confiance. Il a également été estimé que le Conseil des gouverneurs devait réaffirmer sa vigilance face aux évolutions du taux de change et à leurs répercussions sur les perspectives d'inflation. De plus, le Conseil des gouverneurs doit déclarer qu'il continue de se tenir prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, y compris le taux de la facilité de dépôt, de façon adéquate, pour assurer le rapprochement durable de l'inflation par rapport à son objectif.

Enfin, compte tenu de la forte contraction de l'économie de la zone euro, il a été jugé important que le Conseil des gouverneurs souligne la nécessité de politiques budgétaires ambitieuses et constantes pour soutenir la reprise.

Décisions et communication de politique monétaire

Compte tenu des discussions qui se sont déroulées entre les membres et sur proposition de la présidente, le Conseil des gouverneurs a décidé de confirmer une nouvelle fois l'orientation très accommodante de sa politique monétaire.

Premièrement, le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront inchangés, à respectivement, 0,00 %, 0,25 % et – 0,50 %. Le Conseil des gouverneurs prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels ou

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'il ait constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 % sur son horizon de projection, et que cette convergence se reflète de manière cohérente dans la dynamique d'inflation sous-jacente.

Deuxièmement, le Conseil des gouverneurs poursuivra ses 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. Le Conseil des gouverneurs effectuera des achats nets d'actifs au titre du PEPP au moins jusque fin mars 2022 et, dans tous les cas, jusqu'à ce qu'il juge que la crise du coronavirus est terminée. Les achats au titre du PEPP seront effectués de manière à préserver des conditions de financement favorables pendant la pandémie. 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.

Le Conseil des gouverneurs continuera 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 du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) se poursuivront à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros. Le Conseil des gouverneurs continue 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 ses taux directeurs, et d'y mettre fin peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE.

Le Conseil des gouverneurs entend aussi 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 il commencera 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, le Conseil des gouverneurs continuera de fournir une liquidité abondante par le biais de ses opérations de refinancement. En particulier, la troisième série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO III) demeure, pour les banques, une source intéressante de financement et soutient donc l'octroi, par les banques, de prêts aux entreprises et aux ménages.

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.

Les membres du Conseil des gouverneurs ont ensuite finalisé la déclaration introductive, que la présidente et le vice-président allaient prononcer, comme d'habitude, lors de la conférence de presse tenue à l'issue de la présente réunion du Conseil des gouverneurs.

Déclaration introductive

[Déclaration introductive lors de la conférence de presse du 21 janvier 2021](#)

Communiqués de presse

[Décisions de politique monétaire](#)

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

Réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE, 20-21 janvier 2021

Membres

Mme Lagarde, présidente
M. de Guindos, vice-président
M. Centeno
M. Elderson
M. Hernández de Cos
M. Herodotou*
M. Holzmann
M. Kazāks*
M. Kažimír
M. Knot
M. Lane
M. Makhlouf
M. Müller
M. Panetta
M. Rehn
M. Reinesch
Mme Schnabel
M. Scicluna
M. Stourmaras*
M. Vasiliauskas
M. Vasle
M. Villeroy de Galhau
M. Visco*
M. Weidmann
M. Wunsch

* Membres ne disposant pas de droit de vote en janvier 2021 en vertu de l'article 10.2 des statuts du SEBC.

Autres participants

M. Dombrovskis, vice-président exécutif de la Commission**
Mme Senkovic, secrétaire, directrice générale du Secrétariat
M. Smets, secrétaire pour la politique monétaire, directeur général Questions économiques
M. Winkler, secrétaire adjoint pour la politique monétaire, conseiller de haut niveau, DG Questions économiques

** Conformément à l'article 284 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne.

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.

Personnes accompagnantes

M. Arce
M. Aucremanne
M. Bradeško
Mme Buch
M. Demarco
Mme Donnery
M. Gaiotti
Mme Goulard
M. Haber
M. Kaasik
M. Kuodis
M. Kyriacou
M. Lünemann
M. Novo
M. Ódor
M. Pattipeilohy
Mme Phelan
M. Rutkaste
M. Tavlás
M. Välimäki

Autres membres du personnel de la BCE

M. Proissl, directeur général Communication
M. Straub, conseiller auprès de la présidente
Mme Rahmouni-Rousseau, directrice générale Opérations de marché
M. Sousa, directeur général adjoint Questions économiques
M. Rostagno, directeur général Politique monétaire

La publication du prochain compte rendu de politique monétaire est prévue le jeudi 8 avril 2021.

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi.