



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME

CONFÉRENCE DE PRESSE

Mario Draghi, président de la BCE,
Vítor Constâncio, vice-président de la BCE,
Francfort-sur-le-Main, le 8 mars 2018

DÉCLARATION INTRODUCTIVE

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 qui s'est tenue aujourd'hui.

Au terme de notre examen régulier de la situation économique et monétaire, nous avons décidé de laisser les **taux d'intérêt directeurs de la BCE** inchangés. Nous continuons de prévoir qu'ils resteront à leurs niveaux actuels pendant une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour nos achats nets d'actifs.

En ce qui concerne les **mesures non conventionnelles de politique monétaire**, nous confirmons que nos achats nets d'actifs, au rythme mensuel actuel de 30 milliards d'euros, devraient être réalisés jusque fin septembre 2018, ou au-delà si nécessaire, et, en tout cas, jusqu'à ce que le Conseil des gouverneurs observe un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à son objectif. L'Eurosysteme continuera de procéder au réinvestissement des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) pendant une période prolongée après la fin de ses achats nets d'actifs et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire. Cela contribuera à assurer à la fois des conditions de liquidité favorables et une orientation appropriée de la politique monétaire.

Les informations disponibles, provenant notamment des nouvelles projections macroéconomiques établies par nos services, confirment la dynamique de croissance forte et généralisée de l'économie de la zone euro, dont l'expansion à court terme devrait être légèrement plus rapide qu'anticipé précédemment. Ces perspectives de croissance étayent notre confiance en une convergence de l'inflation vers notre objectif de taux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme. Dans le même temps, les mesures de l'inflation sous-jacente restent modérées et doivent encore montrer des signes convaincants de remontée durable. Le Conseil des gouverneurs continuera, dans ce contexte, de suivre les évolutions du taux de change et des conditions financières, en lien avec leurs éventuelles implications pour les perspectives d'inflation. Globalement, un degré élevé de relance monétaire demeure indispensable pour continuer d'aviver les pressions inflationnistes sous-jacentes et soutenir l'inflation globale à moyen terme. Ce

soutien monétaire persistant tient aux achats nets d'actifs, au volume considérable de titres acquis et aux réinvestissements à venir ainsi qu'à nos indications sur la trajectoire future des taux d'intérêt directeurs (*forward guidance*).

Permettez-moi à présent d'expliquer notre évaluation plus en détail, en commençant par l'**analyse économique**. Le PIB en volume a augmenté de 0,6 % en rythme trimestriel au quatrième trimestre 2017, après 0,7 % au troisième trimestre. Les dernières données économiques et les résultats des enquêtes signalent le maintien d'une dynamique de croissance vigoureuse et généralisée. Nos mesures de politique monétaire, qui ont facilité le processus de désendettement, continuent de soutenir la demande intérieure. La consommation privée est confortée par la hausse de l'emploi, qui profite également des réformes antérieures des marchés du travail, et par l'augmentation de la richesse des ménages. Le renforcement de l'investissement des entreprises se confirme sous l'effet de conditions de financement très favorables, de la hausse de leur rentabilité et d'une forte demande. La hausse de l'investissement dans l'immobilier résidentiel s'est poursuivie au cours des derniers trimestres. De plus, la croissance mondiale généralisée favorise les exportations de la zone euro.

Cette évaluation se reflète largement dans les projections macroéconomiques de mars 2018 établies par les services de la BCE pour la zone euro. Ces projections tablent sur une expansion du PIB annuel en volume de 2,4 % en 2018, de 1,9 % en 2019 et de 1,7 % en 2020. Par rapport aux projections macroéconomiques de décembre 2017 établies par les services de l'Eurosystème, les perspectives de croissance du PIB en volume ont été révisées à la hausse pour 2018 et demeurent inchangées pour 2019 et 2020.

Les risques pesant sur les perspectives de croissance de la zone euro sont considérés comme globalement équilibrés. D'un côté, la dynamique conjoncturelle positive pourrait se traduire par une croissance plus soutenue à court terme. Mais, de l'autre, des risques à la baisse persistent, principalement associés à des facteurs mondiaux, notamment un regain du protectionnisme et les évolutions sur les marchés des changes et les autres marchés financiers.

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est ralentie à 1,2 % en février 2018, après 1,3 % en janvier. Cette évolution tient essentiellement à des effets de base négatifs ayant pesé sur la hausse des prix des produits alimentaires non transformés. Sur la base des prix actuels des contrats à terme sur le pétrole, les taux annuels d'inflation devraient fluctuer autour de 1,5 % jusqu'à la fin de l'année. Les mesures de l'inflation sous-jacente restent modérées dans l'ensemble. Elles devraient augmenter progressivement à moyen terme, soutenues par nos décisions de politique monétaire, la poursuite de la croissance économique, la résorption correspondante de la sous-utilisation des capacités productives et l'accélération de la hausse des salaires.

Ce scénario ressort également, globalement, des projections macroéconomiques de mars 2018 établies par les services de la BCE pour la zone euro, qui font ressortir une hausse de l'IPCH de 1,4 % en 2018, 1,4 % en 2019 et 1,7 % en 2020. Par comparaison avec les projections macroéconomiques de

décembre 2017 établies par les services de l'Eurosystème, les perspectives de progression de l'IPCH ont été légèrement révisées à la baisse pour 2019 et demeurent inchangées pour 2018 et 2020.

S'agissant de l'**analyse monétaire**, l'expansion de la monnaie au sens large (M3) se maintient à un rythme vigoureux, avec un taux de croissance annuel de 4,6 % en janvier 2018, stable par rapport au mois précédent, traduisant l'incidence des mesures de politique monétaire de la BCE et le faible coût d'opportunité de la détention des dépôts les plus liquides. L'agrégat monétaire étroit M1 a donc continué d'apporter la principale contribution à la croissance de la monnaie au sens large, sa progression se maintenant à un rythme annuel soutenu.

La reprise de la croissance des prêts accordés au secteur privé constatée depuis le début de 2014 se poursuit. Le rythme annuel de variation des prêts aux sociétés non financières s'est renforcé pour atteindre 3,4 % en janvier 2018, contre 3,1 % en décembre 2017, tandis que le taux de progression annuel des prêts aux ménages est resté inchangé, à 2,9 %. Les effets des mesures de politique monétaire en place depuis juin 2014 continuent de soutenir fortement les conditions d'emprunt des entreprises et des ménages, l'accès au financement – en particulier pour les petites et moyennes entreprises – et les flux de crédits dans la zone euro.

En résumé, un **recoupement** des résultats de l'analyse économique avec les signaux provenant de l'analyse monétaire confirme la nécessité d'un degré élevé de soutien monétaire afin d'assurer un retour durable des taux d'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme.

Afin que les effets bénéfiques de nos mesures de politique monétaire puissent se faire sentir pleinement, d'autres pans de la politique économique doivent apporter une contribution décisive à l'accroissement du potentiel de croissance à plus long terme et à la réduction des vulnérabilités. La mise en œuvre de **réformes structurelles** dans les pays de la zone euro doit être nettement accélérée pour accroître sa capacité de résistance, y réduire le chômage structurel et raffermir sa productivité et son potentiel de croissance. Après une mise en application globalement limitée des recommandations par pays en 2017, comme l'a indiqué la Commission européenne hier, un effort de réforme plus important s'impose dans les pays de la zone euro. En ce qui concerne les **politiques de finances publiques**, l'expansion économique de plus en plus robuste et généralisée appelle une reconstitution des réserves budgétaires. Cela est d'autant plus important pour les pays dont la dette publique demeure élevée. Tous les pays gagneraient à intensifier leurs efforts vers une composition des finances publiques plus propice à la croissance. L'application intégrale, de façon transparente et systématique, dans le temps et à travers les pays, du Pacte de stabilité et de croissance et de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques reste essentielle pour augmenter la capacité de résistance de l'économie de la zone euro. L'approfondissement de l'Union économique et monétaire demeure une priorité. Le Conseil des gouverneurs demande instamment que des avancées spécifiques et décisives soient opérées vers l'achèvement de l'union bancaire et de l'union des marchés de capitaux.

Nous sommes à présent à votre disposition pour répondre à vos questions.

Déclaration introductive

gouverneurs demande instamment que des avancées spécifiques et décisives soient opérées vers l'achèvement de l'union bancaire et de l'union des marchés de capitaux.

Nous sommes à présent à votre disposition pour répondre à vos questions.