



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE
EUROSYSTEME

23 août 2018

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 25 et le jeudi 26 juillet 2018

.....
Mario Draghi

Président 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

M. Cœuré a procédé à l'examen des dernières évolutions intervenues sur les marchés financiers depuis la précédente réunion du Conseil des gouverneurs, les 13 et 14 juin 2018.

Les courbes des rendements des bons du Trésor américain et des emprunts publics allemands, qui sont mesurées comme l'écart entre les rendements à dix ans et les rendements à deux ans, ont vu leur pente poursuivre la tendance à l'aplatissement observée au cours des derniers mois. En particulier, entre avril et juillet 2018, les estimations relatives à la prime de terme aux États-Unis sont devenues encore plus négatives en dépit de facteurs qui auraient dû entraîner, en principe, une remontée de la prime, comme la réduction progressive de son bilan par le Système fédéral de réserve et les anticipations d'une augmentation de l'offre de titres du Trésor américain fondées sur les prévisions de hausse du déficit budgétaire américain.

La baisse la plus récente des primes de terme, tant aux États-Unis que dans la zone euro, peut être attribuée en partie à l'incertitude croissante pesant sur les perspectives économiques mondiales en raison notamment de l'escalade des conflits commerciaux. Cela a probablement nui à la confiance des investisseurs et contribué à faire augmenter la demande de bons du Trésor américain et d'emprunts publics allemands, creusant ainsi les primes de terme négatives, qui ont également reflété l'effet stock des achats massifs d'actifs.

En outre, après la réunion du Conseil des gouverneurs en juin, les anticipations des intervenants de marché concernant un premier relèvement des taux par la BCE ont été repoussées dans le futur, comme l'indiquent la valorisation du marché et les dernières enquêtes des analystes. Cela a reflété en partie les indications renforcées du Conseil des gouverneurs relatives à la trajectoire future des taux directeurs, qui ont également contribué à réduire l'incertitude sur les taux d'intérêt.

Sur les marchés des changes, l'euro s'est négocié au sein d'une fourchette très étroite par rapport au dollar. Toutefois, en termes effectifs nominaux, l'euro s'est apprécié, notamment par rapport aux devises de plusieurs économies en développement et économies de marché émergentes. Une partie de la dépréciation des devises de ces économies est probablement liée à l'incertitude croissante au sujet de l'impact des tensions commerciales.

Les intervenants de marché ont également considéré que les tensions commerciales avaient eu une incidence négative sur les valorisations du marché boursier, plus particulièrement en Chine. Depuis le point haut qu'il avait atteint fin janvier 2018, l'indice CSI 300 a fortement diminué (de presque 20 %), tandis que les autres indices boursiers de la région ont également baissé, mais dans une moindre mesure. Ces liquidations sur le marché boursier ont cessé d'affecter uniquement les secteurs les plus touchés par les droits de douane. Au contraire, elles sont devenues plus généralisées, reflétant probablement l'inquiétude croissante des investisseurs au sujet de l'impact des mesures protectionnistes sur les perspectives de croissance mondiale.

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi

Les *spreads* de crédit des économies de marché émergentes se sont sensiblement creusés, de 80 points de base environ, depuis le début de 2018. Toutefois, ils demeurent très inférieurs aux niveaux observés en 2015 et début 2016.

Environnement international et évolutions économiques et monétaires dans la zone euro

M. Praet 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, l'expansion économique mondiale s'est poursuivie, en dépit d'un nouveau ralentissement du commerce mondial. Dans le même temps, la dynamique de l'inflation s'est accentuée. La hausse annuelle des prix à la consommation dans les pays de l'OCDE a augmenté pour s'inscrire à 2,6 % en mai l'inflation hors produits alimentaires et énergie se redressant également légèrement. Les prix du *Brent* libellés en dollars ont diminué de 2,2 % depuis la réunion de politique monétaire de juin. Au cours de la même période, libellés en dollars, les prix des matières premières hors pétrole ont diminué de 7,4 %, ceux des produits alimentaires de 6,7 % et ceux des métaux de 9,7 %.

S'agissant de la zone euro, les nouvelles données ont confirmé que le fléchissement enregistré au premier trimestre 2018 traduisait un recul par rapport aux niveaux très élevés de croissance des trimestres précédents, lié principalement à une plus faible demande d'exportations conjuguée à la contribution de facteurs temporaires et d'offre. La ventilation par composantes de la croissance du premier trimestre montre que la demande intérieure et la variation des stocks ont contribué positivement au résultat, alors que la contribution des exportations nettes a été négative.

Les indicateurs à haute fréquence publiés depuis la réunion de juin ont confirmé la poursuite d'une croissance généralisée. L'indice composite rapide des directeurs d'achat pour la production n'a que légèrement diminué en juillet, revenant à 54,3 après 54,9 en juin. De plus, la confiance des consommateurs et la confiance dans le secteur de la construction sont restées élevées, bien au-dessus de leurs moyennes historiques. Les conditions de financement favorables, un marché du travail robuste et une croissance régulière des revenus et des bénéfices ont continué de soutenir la consommation privée et l'investissement.

Les projections de juin 2018 établies par les services de l'Eurosystème concernant la croissance du PIB en volume de la zone euro sont globalement conformes, ou légèrement inférieures aux prévisions disponibles provenant des autres institutions.

En ce qui concerne l'évolution des prix, selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est accélérée à 2,0 % en juin 2018, contre 1,9 % en mai. Cette augmentation a reflété une accélération de la hausse des prix pour les composantes énergie et produits alimentaires, qui a plus que contrebalancé un ralentissement de la hausse de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires. Dans le même temps, les mesures de l'inflation sous-jacente sont restées globalement modérées, mais ont augmenté par rapport aux points bas passés.

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi

La hausse annuelle de la rémunération par tête a atteint 2,0 % au premier trimestre 2018, après 1,8 % au quatrième trimestre 2017. Au premier trimestre 2018, cette tendance haussière a été alimentée par une croissance plus soutenue des salaires négociés plutôt que par un glissement conjoncturel des salaires, comme cela était le cas auparavant. Le fait que la croissance des salaires négociés soit devenue le principal moteur de la hausse de la rémunération par tête a renforcé la confiance dans un redressement durable de la croissance des salaires.

Les anticipations extraites des instruments de marché et celles tirées d'enquêtes sont demeurées globalement inchangées depuis la réunion de juin. Par rapport aux autres prévisions, les projections de juin établies par les services de l'Eurosystème pour la hausse de l'IPCH de la zone euro se situent dans le haut de la fourchette pour 2018 et dans le milieu de la fourchette pour 2019 et 2020.

Les conditions financières sont restées globalement stables, malgré une appréciation du taux de change en termes effectifs nominaux et un recul des marchés boursiers. Les décisions prises en juin par le Conseil des gouverneurs ont permis de réduire l'incertitude sur les taux d'intérêt. Dans les semaines qui ont suivi la réunion de juin, la baisse des taux anticipés de l'Eonia s'est poursuivie, s'accompagnant d'un nouvel aplatissement de la courbe des taux anticipés. Dans le même temps, la montée des tensions commerciales au niveau mondial a pesé sur les marchés boursiers de la zone euro, tandis que les marchés de la dette souveraine et de la dette des entreprises n'ont enregistré que de modestes variations. Le coût total du financement des entreprises de la zone euro est demeuré très favorable.

S'agissant des évolutions de la monnaie et du crédit, le taux de croissance annuel de l'agrégat monétaire large M3 a atteint 4,4 % en juin contre 4,0 % en mai. Du point de vue des contreparties, les sources internes de la création monétaire sont demeurées le principal moteur de la croissance de M3. Le taux de croissance annuel des prêts au secteur privé a continué de se redresser, atteignant 3,5 % en juin, après 3,3 % en mai. Cette accélération a été principalement imputable aux prêts aux sociétés non financières (SNF) qui ont enregistré une croissance de 4,1 % en juin.

Au niveau de la zone euro, le coût d'emprunt composite pour les SNF a atteint un nouveau point bas historique en mai, tandis que les coûts d'emprunt pour les prêts au logement sont restés stables, à 1,8 %. De plus, selon l'enquête de juillet 2018 sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro, les critères d'octroi ont continué de s'assouplir pour les SNF et les ménages au deuxième trimestre 2018. La concurrence et les perceptions du risque reflétant une croissance économique solide dans la zone euro ont été les principaux facteurs qui ont contribué à l'assouplissement net.

Enfin, s'agissant de la politique budgétaire, l'orientation budgétaire de la zone euro, mesurée par la variation du solde primaire corrigé du cycle, devrait rester modérément expansionniste en 2018.

Réflexions et options possibles de politique monétaire

En résumé, M. Praet a noté que, depuis les décisions de politique monétaire de juin, les conditions financières étaient demeurées globalement stables et que les conditions d'emprunt pour les ménages et les entreprises avaient continué d'être très favorables. Le pilotage renforcé des anticipations relatives aux taux d'intérêt directeurs (*enhanced forward guidance*) par le Conseil des gouverneurs a trouvé un bon équilibre entre le fait d'être suffisamment précis et celui de maintenir une flexibilité adéquate. Dans l'ensemble, les informations reçues depuis la précédente réunion ont été globalement conformes à l'évaluation de juin.

Les indicateurs économiques et résultats d'enquêtes les plus récents se sont stabilisés et ont confirmé le scénario d'une dynamique de croissance solide et généralisée, en phase avec les projections de juin établies par les services de l'Eurosystème.

Les risques pesant sur les perspectives de croissance ont continué d'être considérés comme globalement équilibrés. Les incertitudes liées à des facteurs mondiaux sont demeurées fortes. Par ailleurs, le risque d'une élévation persistante de la volatilité des marchés financiers doit toujours être surveillé.

La vigueur de l'économie de la zone euro a continué d'étayer la confiance dans la poursuite, au cours de la période à venir, de la convergence de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme. Cette confiance a été encore renforcée par la hausse des salaires et l'accentuation des tensions en amont de la chaîne des prix.

Dans le même temps, les tensions sous-jacentes sur les prix ne se renforcent que progressivement appelant à la patience, la prudence et la persévérance s'agissant de la conduite de la politique monétaire au cours de la période à venir.

Sur la base de cette évaluation, M. Praet a proposé de maintenir la politique monétaire inchangée et de confirmer une nouvelle fois tous les éléments constitutifs de la *forward guidance* du Conseil des gouverneurs.

S'agissant de la communication, il est important de souligner que les données disponibles confirment la poursuite d'une croissance solide et généralisée de l'économie de la zone euro et montrent que les risques entourant les perspectives de croissance de la zone euro peuvent toujours être considérés comme globalement équilibrés, mais que les incertitudes liées à des facteurs mondiaux demeurent fortes.

En outre, il est important de souligner que la vigueur sous-jacente de l'économie de la zone euro a continué de soutenir la confiance dans la poursuite, au cours de la période à venir, de la convergence de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme. Il est également important d'insister sur le fait qu'un soutien monétaire significatif demeure nécessaire pour une convergence durable de l'inflation.

Il a été jugé tout aussi important pour le Conseil des gouverneurs de réaffirmer qu'un degré élevé de soutien monétaire continuerait d'être apporté par les achats nets d'actifs jusqu'à fin 2018, par le volume considérable de titres acquis et les réinvestissements associés ainsi que par le pilotage renforcé des anticipations relatives aux taux d'intérêt directeurs.

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 partagé l'évaluation des perspectives et des risques relatifs à l'activité économique dans la zone euro présentée par M. Praet dans son introduction. Le ralentissement de la croissance du PIB en volume de la zone euro au premier trimestre 2018 a traduit un recul par rapport aux niveaux très élevés de croissance enregistrés en 2017 et est lié principalement à une contribution plus faible des échanges commerciaux, très dynamiques jusqu'alors, ainsi qu'à certains facteurs temporaires et d'offre. De plus, les indicateurs économiques et les résultats d'enquêtes les plus récents se sont stabilisés et continuent d'indiquer une poursuite d'une croissance économique solide et généralisée, conforme aux projections macroéconomiques de juin 2018 pour la zone euro établies par les services de l'Eurosystème. Dans l'ensemble, les risques pesant sur ces perspectives de croissance peuvent encore être considérés comme globalement équilibrés, malgré la persistance de fortes incertitudes liées à des facteurs mondiaux, notamment la menace protectionniste.

S'agissant de l'environnement extérieur, les membres du Conseil ont été d'accord pour estimer que l'expansion économique mondiale devrait se poursuivre, malgré l'affaiblissement de la dynamique des échanges commerciaux. Ils se sont en outre accordés sur le fait que les incertitudes liées aux facteurs mondiaux restaient fortes, eu égard notamment à la menace du protectionnisme et au risque d'une intensification des tensions commerciales. Il a été remarqué que ces tensions pourraient engendrer une détérioration plus générale de la confiance partout dans l'économie mondiale, au-delà de tout effet direct de la mise en place de tarifs douaniers. Des préoccupations ont également été exprimées quant aux implications pour les économies de marché émergentes et à la dépréciation récente de leurs monnaies, les évolutions de ces économies ayant été largement examinées dans les dernières Perspectives de l'économie mondiale du FMI.

S'agissant de l'activité dans la zone euro, les membres du Conseil ont été d'accord pour estimer que le ralentissement de la croissance trimestrielle du PIB en volume au premier trimestre 2018, à 0,4 %, traduisait dans l'ensemble un recul par rapport aux niveaux très élevés de croissance enregistrés en 2017, l'activité dépassant encore le taux de croissance de la production potentielle. Même si les données les plus récentes impliquent un léger affaiblissement des perspectives de croissance du PIB en volume au deuxième trimestre 2018 par rapport aux projections de juin réalisées par les services de l'Eurosystème, il est encore prévu que cette situation sera largement temporaire et que les perspectives à moyen terme continueront d'être compatibles avec une croissance économique solide et généralisée.

En ce qui concerne les principales composantes de la demande, les perspectives de croissance à moyen terme demeurent soutenues par des fondamentaux solides en matière de consommation, notamment par la poursuite de la croissance de l'emploi. Il a également été fait référence à l'effet stimulant qui sera probablement exercé par les mesures budgétaires expansionnistes prises dans certains pays.

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi

L'investissement des entreprises devrait continuer de bénéficier de conditions de financement favorables, de la hausse de leur rentabilité et d'une demande vigoureuse. En revanche, la dynamique de la demande d'exportations s'est ralentie après les performances exceptionnelles de l'année 2017, ce qui explique le recul observé de la croissance économique globale. Dans ce contexte, il a été souligné que le ralentissement de la dynamique de la croissance des exportations et les pertes de parts de marché qui en résultent pourraient également, en partie, refléter l'appréciation passée de l'euro conjuguée à d'autres déterminants de la demande d'exportations, comme la croissance mondiale. De surcroît, une observation a été formulée selon laquelle les facteurs d'offre pourraient également contribuer à une stabilisation « structurelle » de la croissance économique, un certain nombre d'enquêtes soulignant une généralisation progressive des tensions sur les marchés du travail à l'ensemble des secteurs et des pays.

Dans l'ensemble, les membres du Conseil ont considéré que les risques pesant sur les perspectives de croissance de la zone euro pouvaient encore être considérés comme globalement équilibrés, malgré les incertitudes liées aux facteurs mondiaux, notamment la menace protectionniste. Le risque d'une élévation persistante de la volatilité des marchés financiers doit également toujours être surveillé.

S'agissant de l'évolution des prix, un large consensus s'est dégagé sur l'évaluation présentée par M. Praet dans son introduction. La hausse annuelle de l'IPCH de la zone euro s'est accélérée, s'établissant à 2,0 % en juin 2018, contre 1,9 % en mai, en raison essentiellement de l'augmentation des prix de l'énergie et des produits alimentaires. Sur la base des prix actuels des contrats à terme sur le pétrole, les taux annuels d'inflation devraient fluctuer autour de leur niveau actuel jusqu'à la fin de l'année. Par ailleurs, si les mesures de l'inflation sous-jacente restent globalement modérées, elles ont augmenté par rapport aux points bas passés. Selon les projections de juin établies par les services de l'Eurosystème, l'inflation sous-jacente devrait s'accélérer vers la fin de l'année et augmenter progressivement par la suite. Il est donc nécessaire de patienter, étant donné les incertitudes relatives au scénario de référence pour les perspectives d'inflation. S'agissant des tensions domestiques sur les coûts, les perspectives d'inflation sont perçues comme étant de plus en plus soutenues par le renforcement en cours de la croissance des salaires, même s'il reste à déterminer dans quelle mesure cette hausse se transmettrait à la hausse des prix au fil du temps.

Concernant les évolutions des anticipations d'inflation, des signes encourageants ressortent des conclusions de l'enquête la plus récente menée par la BCE auprès des prévisionnistes professionnels (EPP), qui confirment que les distributions de probabilités se déplacent vers des résultats plus élevés de l'inflation globale. Dans le même temps, il a été remarqué que les mesures tirées d'enquêtes comme les mesures extraites des instruments de marché indiquaient que la probabilité d'une inflation supérieure à 2 % à moyen terme était faible.

Les membres du Conseil ont généralement partagé l'avis selon lequel les incertitudes entourant les perspectives d'inflation avaient diminué. Les évolutions observées depuis la précédente réunion de politique monétaire étayaient la confiance dans la poursuite de la convergence de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme, même si les anticipations de l'EPP pour la hausse de l'IPCH hors énergie et produits alimentaires pour 2020 restent inférieures à celles des projections de juin établies par les services de l'Eurosystème. Il a été affirmé que les incertitudes entourant les perspectives de croissance

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi

économique ne se traduiraient pas nécessairement par des risques correspondants pour les perspectives d'inflation. Cela vaut, notamment, si ces risques sont liés au protectionnisme commercial, auquel cas l'impact sur l'inflation est considéré comme ambigu.

Concernant l'analyse monétaire, les membres du Conseil ont partagé l'évaluation présentée par M. Praet dans son introduction. Le taux de croissance annuel de la monnaie au sens large s'est accéléré en juin, inversant partiellement le ralentissement observé entre septembre 2017 et mars 2018. Le léger ralentissement de la dynamique de M3 les mois précédents reflétait la réduction des achats nets d'actifs mensuels depuis le début de l'année, mais celle-ci a été compensée par une hausse de la contribution des concours au secteur privé et des autres contreparties. Dans l'ensemble, la croissance de M3 continue d'être soutenue par l'incidence des mesures de politique monétaire de la BCE et par le faible coût d'opportunité de la détention des dépôts les plus liquides.

Il a été noté que la reprise des prêts accordés au secteur privé s'était poursuivie en juin, sous l'effet essentiellement des prêts aux SNF. L'émission de nouveaux prêts au logement s'est également encore renforcée, même si, en termes nets, la croissance de ces prêts est restée modérée en raison des remboursements de prêts accordés lors de la phase d'expansion avant la crise. Cette expansion du crédit est restée soutenue par des coûts d'emprunt très favorables pour les entreprises et les ménages dans la zone euro, reflétant également les effets continus des mesures de politique monétaire mises en place depuis juin 2014. Selon l'enquête de juin sur la distribution du crédit bancaire, les évolutions des prêts ont également bénéficié d'un certain assouplissement supplémentaire des critères d'octroi pour toutes les catégories de prêts, notamment aux ménages.

Orientation de politique monétaire et considérations sur la stratégie à mener

S'agissant de l'orientation de politique monétaire, les membres du Conseil ont largement partagé l'évaluation présentée par M. Praet dans son introduction. Si les incertitudes, liées notamment à l'environnement commercial international, demeurent fortes, il ressort des informations disponibles depuis la dernière réunion du Conseil des gouverneurs que l'économie de la zone euro traverse une phase de croissance solide et généralisée. La vigueur de l'économie est considérée comme justifiant la confiance du Conseil des gouverneurs dans la poursuite, au cours de la période à venir, de la convergence de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme, même après la réduction progressive des achats nets d'actifs. Néanmoins, un niveau significatif de relance monétaire est jugé comme restant nécessaire pour soutenir la poursuite du renforcement des tensions domestiques sur les prix et de l'inflation totale à moyen terme.

Les membres du Conseil ont largement exprimé leur satisfaction quant à la bonne compréhension par les marchés financiers de la communication des décisions de politique monétaire de juin. Depuis la réunion de juin, les conditions financières sont restées globalement stables et les conditions d'emprunt des ménages et des entreprises ont continué d'être très favorables. Les indications renforcées du Conseil des gouverneurs

relatives à la trajectoire future des taux directeurs ont été efficaces pour aligner la perception du marché quant à l'évolution future de ces taux sur l'anticipation du Conseil des gouverneurs selon laquelle les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteraient à leurs niveaux actuels « au moins jusqu'à l'été 2019 ». Cette formulation a été considérée comme ayant trouvé un juste équilibre entre une précision suffisante pour fournir une *forward guidance* efficace et le maintien d'un niveau approprié de flexibilité. À cet égard, il a été remarqué que l'anticipation du Conseil des gouverneurs était de nature probabiliste.

Les membres du Conseil se sont largement accordés sur le fait qu'une orientation accommodante de la politique monétaire restait nécessaire pour soutenir la poursuite du développement des tensions domestiques sur les prix et de l'inflation totale à moyen terme. Dans l'ensemble, les incertitudes autour des perspectives d'inflation appelant encore à la prudence, le sentiment s'est imposé que la politique monétaire doit rester patiente, prudente et persévérante. Il a été jugé essentiel de conserver suffisamment de flexibilité et de souplesse dans les options de politique monétaire au cours de la période à venir, et l'importance de la subordination vis-à-vis des données pour les décisions relatives à l'orientation de la politique monétaire du Conseil des gouverneurs a été soulignée.

Dans ce contexte, les membres du Conseil se sont accordés à l'unanimité pour maintenir l'orientation actuelle de la politique monétaire et pour confirmer une nouvelle fois tous les éléments constitutifs de la *forward guidance* du Conseil des gouverneurs. Cette décision impliquait de réaffirmer que le Conseil des gouverneurs prévoyait que les taux d'intérêt directeurs resteraient à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à l'été 2019 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme. Cela signifiait également confirmer de nouveau que le Conseil des gouverneurs continuerait de poursuivre les achats nets d'actifs effectués dans le cadre de son programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme, APP*) au rythme mensuel actuel de 30 milliards d'euros jusque fin septembre 2018 et qu'il prévoyait que, après cette date, et si les données lui parvenant confirmaient ses perspectives d'inflation à moyen terme, le Conseil des gouverneurs réduirait le rythme mensuel des achats nets d'actifs à 15 milliards d'euros jusque fin décembre 2018, date à laquelle il mettrait un terme à ses achats nets. Enfin, cela impliquait de réaffirmer l'intention du Conseil des gouverneurs de procéder au réinvestissement des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la fin des achats nets d'actifs et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

S'agissant de la communication, les membres du Conseil se sont largement accordés sur l'ensemble des éléments proposés par M. Praet dans son introduction. Il est nécessaire de souligner que les nouvelles données ont confirmé que l'économie de la zone euro traversait une phase de croissance solide et généralisée conforme aux projections de juin réalisées par les services de l'Eurosystème. Il a également été considéré comme important de souligner que les risques entourant les perspectives de croissance de la zone euro pouvaient toujours être considérés comme globalement équilibrés, même s'il convient également de reconnaître que les incertitudes liées aux facteurs mondiaux sont demeurées fortes. En outre, il convient de souligner que la vigueur sous-jacente de l'économie de la zone euro justifiait la confiance dans la poursuite de

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi

la convergence de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme, au cours de la période à venir, même après la réduction progressive des achats nets d'actifs au titre de l'APP.

Un large consensus s'est également dégagé parmi les membres du Conseil pour souligner qu'un soutien monétaire significatif demeure nécessaire pour la poursuite de la convergence durable de l'inflation et pour insister sur le fait que la politique monétaire doit continuer de faire preuve de patience, de prudence et de persévérance. Ainsi, il a été considéré que le Conseil des gouverneurs devait réaffirmer qu'un degré élevé de soutien monétaire continuerait d'être apporté par les achats nets d'actifs jusqu'à la fin de l'année, par le volume considérable de titres acquis et les réinvestissements associés ainsi que par le pilotage renforcé des anticipations relatives aux taux d'intérêt directeurs. De plus, à la lumière des incertitudes actuelles persistantes susceptibles de menacer la convergence durable, il a été considéré comme prudent de réitérer que le Conseil des gouverneurs se tenait prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, le cas échéant, pour assurer que l'inflation continue de se rapprocher durablement de son objectif.

Décisions de politique monétaire et communication

Compte tenu des discussions qui se sont déroulées entre les membres, et sur proposition du président, le Conseil des gouverneurs a décidé que le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureraient inchangés à, respectivement, 0,00 %, 0,25 % et – 0,40 %.

Le Conseil des gouverneurs prévoit que les taux d'intérêt directeurs de la BCE resteront à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à l'été 2019 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme.

En ce qui concerne les mesures non conventionnelles de politique monétaire, le Conseil des gouverneurs continuera de procéder à des achats nets dans le cadre de l'APP au rythme mensuel actuel de 30 milliards d'euros jusque fin septembre 2018. Le Conseil des gouverneurs prévoit, après septembre 2018, si les données lui parvenant confirment ses perspectives d'inflation à moyen terme, une réduction du rythme mensuel des achats nets d'actifs à 15 milliards d'euros jusque fin décembre 2018, date à laquelle les achats nets arriveront à leur terme. Le Conseil des gouverneurs entend effectuer le réinvestissement des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la fin des achats nets d'actifs et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

Les membres du Conseil des gouverneurs ont ensuite finalisé la déclaration introductive, que le président 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

<http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2018/html/ecb.is180726.fr.html>

Communiqué de presse

<http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2018/html/ecb.mp180726.fr.html>

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi

Réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE, 25-26 juillet 2018

Membres

M. Draghi, président
M. de Guindos, vice-président
M. Cœuré
M. Costa
Mme Georghadji
M. Hansson*
M. Hernández de Cos
M. Knot
M. Lane*
Mme Lautenschläger
M. Makúch
M. Mersch
M. Nowotny
M. Praet
M. Rehn
M. Reinesch
M. Smets
M. Stourmaras*
M. Vasiliauskas
M. Vella
M. Villeroy de Galhau
M. Visco*
M. Weidmann

(*) Membres ne disposant pas de droit de vote en juillet 2018 en vertu de l'article 10.2 des statuts du SEBC.

Autres participants

M. Teixeira, secrétaire, directeur général 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

Personnes accompagnantes

M. Antunes
M. Arce
M. Aucremanne
M. Bradeško
Mme Buch
M. Demarco
Mme Everett
M. Gaiotti
Mme Goulard
Mme Koren
M. Kuodis
M. Mooslechner
M. Ódor
M. Pattipeilohy
Mme Razmusa
M. Rutkaste
M. Schoder
M. Stavrou
M. Tavlas
M. Välimäki

Autres membres du personnel de la BCE

Mme Graeff, directrice générale Communication
M. Straub, conseiller auprès du président
M. Bindseil, directeur général Opérations de marché
M. Rostagno, directeur général Politique monétaire, DG Questions économiques

La publication du prochain compte rendu de politique monétaire est prévue le jeudi 11 octobre 2018.

Traduction : Banque de France

En cas de question, la version anglaise fait foi