



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME

CONFÉRENCE DE PRESSE

Mario Draghi, président de la BCE,
Vítor Constâncio, vice-président de la BCE,
Tallinn, le 8 juin 2017

DÉCLARATION INTRODUCTIVE

Mesdames et messieurs, le vice-président et moi-même sommes très heureux de vous accueillir à cette conférence de presse. Je voudrais remercier le gouverneur Hansson pour son accueil et exprimer toute notre gratitude à son personnel pour l'excellente organisation de cette réunion du Conseil des gouverneurs, dont nous allons à présent vous faire part des conclusions.

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 nous attendons à ce qu'ils restent à leurs niveaux actuels sur 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 60 milliards d'euros, devraient être réalisés jusque fin décembre 2017, 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. Les achats nets s'effectueront en parallèle avec des réinvestissements des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme d'achats d'actifs.

Nos mesures de politique monétaire ont continué de préserver les conditions de financement très favorables, qui sont nécessaires pour assurer une convergence durable des taux d'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme. Les informations devenues disponibles depuis la dernière réunion du Conseil des gouverneurs, fin avril, corroborent un renforcement de l'économie de la zone euro, qui devrait, selon nos projections, croître à un rythme légèrement plus élevé qu'anticipé antérieurement. Nous considérons que les risques pesant sur les perspectives de croissance sont désormais globalement équilibrés.

Cependant, l'expansion économique doit encore se traduire par une dynamique d'inflation plus forte. À ce stade, les mesures de l'inflation sous-jacente restent faibles. Par conséquent, une orientation très accommodante de la politique monétaire demeure indispensable pour aviver les pressions inflationnistes sous-jacentes et soutenir l'inflation globale à moyen terme. Si les perspectives deviennent moins favorables, ou si les conditions financières ne permettent plus de nouvelles avancées vers un ajustement

durable de l'évolution de l'inflation, nous sommes prêts à accroître le volume et/ou à allonger la durée de notre programme d'achats d'actifs.

Permettez-moi à présent d'expliquer plus en détail notre évaluation, en commençant par l'**analyse économique**. Le PIB en volume de la zone euro a augmenté de 0,6 % en glissement trimestriel au premier trimestre 2017, après 0,5 % au quatrième trimestre 2016. Les données les plus récentes, en particulier les résultats des enquêtes, signalent toujours une croissance solide, généralisée, dans la période à venir. Les effets de nos mesures de politique monétaire ont facilité le processus de désendettement et devraient continuer de soutenir la demande intérieure. En particulier, le regain de l'investissement bénéficie encore des conditions de financement très favorables et des améliorations de la rentabilité des entreprises. Les créations d'emplois, qui tiennent également des réformes antérieures des marchés du travail, confortent le revenu disponible réel et la consommation privée. De plus, la reprise mondiale favorise de plus en plus les échanges commerciaux et les exportations de la zone euro. Toutefois, les perspectives de croissance économique restent freinées par la lenteur de la mise en œuvre des réformes structurelles, en particulier sur les marchés de produits, et par les besoins d'ajustement des bilans qui subsistent dans un certain nombre de secteurs, malgré les améliorations en cours.

Ce scénario ressort, globalement, des projections macroéconomiques de juin 2017 établies par les services de l'Eurosystème pour la zone euro, clôturées fin mai, qui reposent sur la mise en œuvre intégrale de l'ensemble de nos mesures de politique monétaire. Ces projections tablent sur une expansion du PIB annuel en volume de 1,9 % en 2017, de 1,8 % en 2018 et de 1,7 % en 2019. Par rapport aux projections macroéconomiques de mars 2017 établies par les services de la BCE, les perspectives de croissance du PIB en volume ont été revues en hausse sur l'horizon de projection.

Les risques pesant sur ces perspectives de croissance de la zone euro sont considérés comme globalement équilibrés. D'une part, la dynamique conjoncturelle positive constatée actuellement accroît la probabilité d'une reprise économique plus vigoureuse. D'autre part, des risques à la baisse demeurent, en lien principalement avec des facteurs mondiaux.

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 1,4 % en mai, après 1,9 % en avril et 1,5 % en mars. Comme anticipé, la récente volatilité des taux d'inflation a été essentiellement due aux cours de l'énergie et à des hausses temporaires des prix des services pendant la période de Pâques. Au cours des prochains mois, sur la base des prix actuels des contrats à terme sur le pétrole, l'inflation globale devrait se maintenir autour des niveaux en vigueur actuellement. Dans le même temps, les mesures de l'inflation sous-jacente restent faibles et n'ont pas encore montré de signes convaincants d'un rebond, dans la mesure où les ressources inutilisées continuent de peser sur les prix domestiques et la formation des salaires. L'inflation sous-jacente ne devrait progresser que graduellement à moyen terme, confortée par nos décisions de politique monétaire, la poursuite de la croissance économique et la résorption progressive correspondante de la sous-utilisation des capacités productives.

Ce scénario ressort également, globalement, des projections macroéconomiques de juin 2017 établies par les services de l'Eurosystème pour la zone euro, qui laissent entrevoir une hausse annuelle de l'IPCH de 1,5 % en 2017, de 1,3 % en 2018 et de 1,6 % en 2019. Par comparaison avec les projections macroéconomiques de mars 2017 réalisées par les services de la BCE, les perspectives de progression de l'IPCH ont été révisées à la baisse, principalement en raison du recul des prix du pétrole.

S'agissant de **l'analyse monétaire**, la monnaie au sens large (M3) poursuit son expansion à un rythme vigoureux, avec un taux de croissance annuel de 4,9 % en avril 2017, contre 5,3 % en mars. Comme pendant les mois précédents, la progression annuelle de M3 est restée essentiellement soutenue par ses composantes les plus liquides, l'agrégat monétaire étroit M1 ayant augmenté à un rythme annuel de 9,2 % en avril 2017, après 9,1 % en mars.

La reprise de la croissance des prêts accordés au secteur privé observée depuis début 2014 se poursuit. Le rythme annuel de variation des prêts aux sociétés non financières s'est accru pour atteindre 2,4 % en avril 2017, contre 2,3 % le mois précédent, tandis que le taux de croissance annuel des prêts aux ménages est resté globalement stable, à 2,4 % en avril. Les effets des mesures de politique monétaire en place depuis juin 2014 continuent d'améliorer sensiblement les conditions d'emprunt des entreprises et des ménages, l'accès au financement - en particulier pour les petites et moyennes entreprises - et, dès lors, 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 de maintenir une orientation très accommodante de la politique monétaire afin de ramener durablement les taux d'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 %.

Pour que nos mesures de politique monétaire puissent faire sentir pleinement leurs effets bénéfiques, d'autres pans de la politique économique doivent apporter une contribution beaucoup plus décisive au renforcement de la croissance économique. La mise en œuvre des **réformes structurelles** doit être nettement accélérée en vue d'accroître la capacité de résistance de la zone euro, de réduire le chômage structurel et de favoriser la productivité et la croissance potentielle. En ce qui concerne les **politiques budgétaires**, tous les pays bénéficieraient d'une intensification de leurs efforts visant à une composition des finances publiques plus propice à la croissance. La mise en œuvre intégrale, de façon transparente et systématique, du Pacte de stabilité et de croissance et de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, dans le temps et à travers les pays, reste essentielle pour renforcer la capacité de résistance de l'économie de la zone euro.

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