



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME

CONFÉRENCE DE PRESSE

Mario Draghi, président de la BCE,

Luis de Guindos, vice-président de la BCE

Francfort-sur-le-Main, le 7 mars 2019

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, à laquelle a également assisté M. Dombrovskis, vice-président de la Commission européenne.

Au terme de notre examen régulier de la situation économique et monétaire, nous avons procédé à une évaluation détaillée des perspectives économiques et d'inflation, en tenant compte notamment des dernières projections macroéconomiques établies pour la zone euro. En conséquence, le Conseil des gouverneurs a pris les décisions suivantes en vue de réaliser son objectif de stabilité des prix.

Premièrement, nous avons décidé de ne pas modifier les **taux d'intérêt directeurs de la BCE**. Nous prévoyons désormais qu'ils resteront à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à la fin de 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.

Deuxièmement, nous entendons poursuivre les réinvestissements, en totalité, 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 date à laquelle nous commencerons à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

Troisièmement, nous avons décidé de mener, entre septembre 2019 et mars 2021, une nouvelle série d'opérations trimestrielles de refinancement à plus long terme ciblées (*targeted longer-term refinancing operations*, TLTRO-III), chacune d'une échéance de deux ans. Ces nouvelles opérations contribueront à préserver des conditions de prêts bancaires favorables et une transmission harmonieuse de la politique monétaire. Dans le cadre des TLTRO-III, les contreparties pourront emprunter jusqu'à 30 % du stock de prêts éligibles au 28 février 2019 à un taux indexé sur le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement pour toute la durée de chaque opération. Comme le programme TLTRO en cours, les

TLTRO-III comprendront des incitations visant à conserver des conditions de crédit favorables. De plus amples informations sur les conditions précises des TLTRO-III seront communiquées prochainement.

Quatrièmement, nous continuerons à effectuer nos opérations de prêt sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servies, aussi longtemps que nécessaire et au moins jusqu'à la fin de la période de constitution de réserves qui commencera en mars 2021.

Les décisions de politique monétaire adoptées ce jour visent à garantir que l'inflation continue de suivre une trajectoire durable vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme. Malgré des signes indiquant que certains des facteurs domestiques spécifiques freinant la croissance commencent à s'estomper, la détérioration des données économiques suggère un net ralentissement du rythme de l'expansion économique qui se poursuivra dans l'année en cours. La persistance des incertitudes liées aux facteurs géopolitiques, de la menace protectionniste et des vulnérabilités sur les marchés émergents semble exercer une influence sur le climat économique. De plus, l'inflation sous-jacente continue d'être modérée. L'essoufflement de la dynamique économique ralentit l'ajustement de l'inflation vers notre objectif. Dans le même temps, les conditions de financement avantageuses, la dynamique favorable des marchés du travail et l'accélération de la hausse des salaires continuent de soutenir l'expansion de la zone euro et le raffermissement progressif des tensions inflationnistes. Les décisions que nous avons prises ce jour permettront de consolider le renforcement des tensions domestiques sur les prix et de l'inflation globale à moyen terme. Nos indications sur la trajectoire future des taux d'intérêt directeurs (*forward guidance*), associées aux réinvestissements du volume considérable de titres acquis et la nouvelle série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées continueront de contribuer à un niveau significatif de relance monétaire. En tout état de cause, le Conseil des gouverneurs se tient prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments de façon adéquate pour garantir le rapprochement durable de l'inflation par rapport à son objectif.

Permettez-moi à présent d'expliquer notre évaluation plus en détail, en commençant par l'**analyse économique**. Le PIB en volume de la zone euro a progressé de 0,2 % en glissement trimestriel au quatrième trimestre 2018, après une hausse de 0,1 % au troisième trimestre. Les données disponibles sont restées défavorables, en particulier dans le secteur manufacturier, reflétant le ralentissement de la demande extérieure accentué par des facteurs spécifiques à certains pays et secteurs. L'effet de ces facteurs s'avère être un peu plus durable, ce qui semble indiquer que les perspectives de croissance à court terme seront plus faibles qu'anticipé précédemment. Dans la période à venir, l'incidence de ces facteurs défavorables devrait s'estomper. L'expansion de la zone euro restera soutenue par les conditions de financement favorables, de nouvelles créations d'emplois et la hausse des salaires ainsi que la poursuite, à un rythme un peu plus faible cependant, de la croissance de l'activité mondiale.

Cette évaluation se reflète largement dans les projections macroéconomiques de mars 2019 établies par les services de la BCE pour la zone euro, qui tablent sur une expansion du PIB annuel en volume de 1,1 % en 2019, 1,6 % en 2020 et 1,5 % en 2021. Par rapport aux projections macroéconomiques de décembre 2018 réalisées par les services de l'Eurosystème, les perspectives de croissance du PIB en volume ont été révisées à la baisse, sensiblement pour 2019 et légèrement pour 2020.

Déclaration introductive

Les risques pesant sur les perspectives de croissance de la zone euro restent orientés à la baisse en raison de la persistance des incertitudes liées aux facteurs géopolitiques, de la menace protectionniste et des vulnérabilités sur les marchés émergents.

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la progression annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 1,5 % en février 2019, contre 1,4 % en janvier, en raison d'une hausse légèrement plus forte des prix de l'énergie et des produits alimentaires. Sur la base des prix actuels des contrats à terme sur le pétrole, l'inflation globale devrait se maintenir autour des niveaux observés actuellement avant de ralentir vers la fin de l'année. Les mesures de l'inflation sous-jacente restent globalement modérées, mais les tensions sur les coûts de main-d'œuvre se sont accentuées et généralisées dans un contexte de niveaux élevés d'utilisation des capacités de production et de tensions sur les marchés du travail. L'inflation sous-jacente devrait s'accélérer à moyen terme, soutenue par nos mesures de politique monétaire, la croissance économique en cours et le renforcement de la hausse des salaires.

Ce scénario ressort également, globalement, des projections macroéconomiques de mars 2019 établies par les services de la BCE pour la zone euro, qui font ressortir une hausse de l'IPCH de 1,2 % en 2019, de 1,5 % en 2020 et de 1,6 % en 2021. Par rapport aux projections macroéconomiques de décembre 2018 réalisées par les services de l'Eurosystème, les perspectives de hausse de l'IPCH ont été révisées à la baisse sur l'horizon de projection, traduisant notamment les perspectives plus modérées de la croissance à court terme.

S'agissant de l'**analyse monétaire**, la croissance de la monnaie au sens large (M3) s'est ralentie, s'établissant à 3,8 % en janvier 2019, après 4,1 % en décembre 2018. La progression de M3 reste soutenue par la création de crédit bancaire, en dépit d'un récent tassement de la dynamique du crédit. L'agrégat monétaire étroit M1 a continué d'apporter la principale contribution à la croissance de la monnaie au sens large.

Le rythme annuel de variation des prêts aux sociétés non financières a diminué, s'établissant à 3,3 % en janvier 2019, contre 3,9 % en décembre 2018, reflétant un effet de base mais aussi, dans certains pays, la réaction décalée caractéristique au ralentissement de l'activité économique, tandis que le taux de croissance annuel des prêts aux ménages est resté inchangé, à 3,2 %. Les conditions d'emprunt demeurent favorables pour les entreprises et les ménages, les mesures de politique monétaire en place depuis juin 2014 continuant de soutenir l'accès au financement, en particulier pour les petites et moyennes entreprises. Les mesures de politique monétaire adoptées ce jour, notamment la nouvelle série de TLTRO, contribueront au maintien de conditions du crédit bancaire favorables au cours de la période à venir.

En résumé, un **recoupement** des résultats de l'analyse économique avec les signaux provenant de l'analyse monétaire confirme qu'un degré élevé de soutien monétaire demeure nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'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 plus décisive au rehaussement 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 améliorer sa capacité de résistance, y réduire le chômage structurel et affermir sa productivité et son potentiel de croissance. Cela est particulièrement important compte tenu de la mise en application globalement limitée des recommandations par pays en 2018, comme l'a indiqué récemment la Commission européenne. En ce qui concerne les **politiques de finances publiques**, l'orientation budgétaire légèrement expansionniste de la zone euro et le jeu des stabilisateurs automatiques constituent des facteurs de soutien de l'activité économique. Dans le même temps, les pays dont la dette publique est élevée doivent continuer à reconstituer des réserves budgétaires. Tous les pays devraient encore intensifier leurs efforts vers une composition des finances publiques plus propice à la croissance. De même, l'application, de façon transparente et systématique, du cadre budgétaire et de gouvernance économique de l'Union européenne, dans le temps et à travers les pays, reste essentielle pour accroître la capacité de résistance de l'économie de la zone euro. Un meilleur fonctionnement de l'Union économique et monétaire demeure une priorité. Le Conseil des gouverneurs salue les travaux en cours et 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.

Veillez consulter la version anglaise pour les termes exacts approuvés par le Conseil des gouverneurs.