



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 25 janvier 2018

DÉCLARATION INTRODUCTIVE

Mesdames et Messieurs, permettez-moi tout d'abord de vous souhaiter une Bonne Année ! 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 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 nouveau rythme mensuel 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. 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 du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP). L'Eurosysteme procédera 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 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 confirment un rythme robuste de croissance économique, qui s'est accélérée plus fortement que prévu au second semestre 2017. La forte dynamique conjoncturelle, la poursuite de l'absorption des ressources productives excédentaires et l'augmentation de l'utilisation des capacités de production renforcent

encore notre confiance en une convergence de l'inflation vers notre objectif de taux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme. Les tensions sur les prix d'origine intérieure restent cependant globalement modérées et ne montrent pas encore de signes convaincants de remontée durable. Dans ce contexte, la volatilité récente du taux de change constitue une source d'incertitudes, qui doit être surveillée au vu de ses éventuelles implications pour les perspectives de stabilité des prix à moyen terme. 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, en glissement trimestriel, de 0,7 % au troisième trimestre 2017, après une croissance comparable au deuxième trimestre. Les données économiques et les résultats d'enquêtes les plus récents indiquent un maintien de la dynamique de croissance forte et généralisée en fin d'année. 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 demande vigoureuse. La croissance 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.

Les risques pesant sur les perspectives de croissance de la zone euro sont considérés comme globalement équilibrés. D'un côté, la forte dynamique conjoncturelle pourrait se traduire à court terme par de nouveaux développements plus positifs qu'attendu en matière de croissance. Mais, de l'autre, des risques à la baisse persistent, essentiellement associés à des facteurs mondiaux, notamment les évolutions sur les marchés des changes.

La hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 1,4 % en décembre 2017, en recul par rapport aux 1,5 % enregistrés en novembre, cette évolution résultant principalement des prix de l'énergie. Au cours des prochains mois, sur la base des prix actuels des contrats à terme sur le pétrole, les taux annuels d'inflation devraient fluctuer autour des niveaux observés actuellement. Les mesures de l'inflation sous-jacente restent quant à elles modérées, notamment en raison de facteurs spécifiques, et ne montrent pas encore de signes convaincants de remontée

durable. Elles devraient toutefois 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.

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 4,9 % en novembre 2017, après 5,0 % en octobre, 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. C'est donc l'agrégat monétaire étroit M1 qui a continué d'apporter la principale contribution à la croissance de la monnaie au sens large, avec une progression en rythme annuel de 9,1 % en novembre, après 9,4 % en octobre.

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 accru pour atteindre 3,1 % en novembre 2017, contre 2,9% en octobre, tandis que le taux de progression annuel des prêts aux ménages a été de 2,8 % en novembre, après 2,7 % en octobre. L'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro au quatrième trimestre 2017 montre que la croissance des prêts reste soutenue par la hausse de la demande et la poursuite de l'assouplissement des conditions globales du crédit.

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 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 de ramener durablement les taux d'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 %.

Afin que nos mesures de politique monétaire puissent faire sentir pleinement leurs effets bénéfiques, d'autres pans de la politique économique doivent apporter une contribution décisive au renforcement 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. En ce qui concerne les **politiques de finances publiques**, l'expansion économique de plus en plus robuste et généralisée plaide pour 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, 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 augmenter la capacité de résistance de l'économie de la zone euro. Le renforcement de l'Union économique et monétaire demeure une priorité. Le Conseil des gouverneurs salue les discussions en cours sur l'achèvement de l'union bancaire et de l'union des marchés de capitaux ainsi que sur un nouvel approfondissement de l'Union économique et monétaire.

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