



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 7 septembre 2017

### 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 nous attendons à ce qu'ils restent 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 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'effectuent 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.

Les informations disponibles, notamment à travers les dernières projections macroéconomiques établies par nos services, confirment des perspectives à moyen terme globalement inchangées pour la croissance économique et l'inflation dans la zone euro. L'expansion économique, qui s'est accélérée plus rapidement qu'attendu au premier semestre 2017, reste solide et généralisée à travers les pays et les secteurs. Dans le même temps, la volatilité récente du taux de change constitue une source d'incertitudes qui doit être surveillée quant à ses éventuelles implications pour les perspectives de stabilité des prix à moyen terme.

Si l'expansion économique en cours laisse entrevoir avec confiance un retour progressif de l'inflation vers des niveaux conformes à notre objectif, elle ne se traduit pas encore suffisamment par une dynamique d'inflation plus forte. Les mesures de l'inflation sous-jacente ont augmenté légèrement ces derniers mois, mais restent, globalement, à des niveaux modérés. Par conséquent, une orientation très accommodante de la politique monétaire demeure indispensable pour aviver peu à peu 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. Tenant compte de l'évolution attendue de l'inflation et des conditions financières nécessaires à un retour durable des taux d'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 %, nous déciderons, à l'automne, de la calibration de nos instruments monétaires pour la période allant au-delà de la fin de l'année.

Permettez-moi à présent d'expliquer plus en détail notre évaluation, en commençant par l'**analyse économique**. En glissement trimestriel, le PIB en volume a progressé de 0,6 % dans la zone euro au deuxième trimestre 2017, contre 0,5 % au premier trimestre. Les données d'enquêtes suggèrent une poursuite de la croissance généralisée dans la période à venir. Nos mesures de politique monétaire soutiennent la demande intérieure et ont facilité le processus de désendettement. La consommation privée est confortée par les créations d'emplois, qui profitent également des réformes antérieures des marchés du travail, et par l'augmentation de la richesse des ménages. Le regain de l'investissement continue de bénéficier des conditions de financement très favorables et des améliorations de la rentabilité des entreprises. De plus, la reprise mondiale généralisée favorisera les exportations de la zone euro.

Cette évaluation se reflète largement dans les projections macroéconomiques de septembre 2017 établies par les services de la BCE pour la zone euro. Ces projections tablent sur une expansion du PIB annuel en volume de 2,2 % en 2017, de 1,8 % en 2018 et de 1,7 % en 2019. Par rapport aux projections macroéconomiques de juin 2017 établies par les services de l'Eurosystème, les perspectives de croissance du PIB en volume ont été révisées à la hausse pour 2017, sous l'effet de la forte dynamique récente, et demeurent globalement inchangées au-delà.

Les risques pesant sur les perspectives de croissance de la zone euro demeurent dans l'ensemble équilibrés. D'une part, la dynamique conjoncturelle positive constatée actuellement accroît la probabilité d'une reprise économique plus vigoureuse qu'attendu. D'autre part, des risques à la baisse subsistent, en lien essentiellement avec des facteurs mondiaux et les évolutions sur les marchés des changes.

La hausse annuelle de l'IPCH de la zone euro s'est établie à 1,5 % en août. Dans les mois à venir, sur la base des prix actuels des contrats à terme sur le pétrole, les taux annuels d'inflation devraient diminuer quelque peu, temporairement, vers la fin de l'année, principalement en raison d'effets de base relatifs aux prix de l'énergie. Les mesures de l'inflation sous-jacente ont, en parallèle, augmenté modérément, sans toutefois montrer encore de signes convaincants de remontée durable. Les tensions sur les coûts d'origine interne, émanant notamment des marchés du travail, restent limitées. L'inflation sous-jacente au sein de la zone euro devrait progresser graduellement à moyen terme, soutenue par nos décisions de politique monétaire, la poursuite de la croissance économique, la résorption progressive correspondante de la sous-utilisation des capacités productives et la hausse des salaires.

Ce scénario ressort également, globalement, des projections macroéconomiques de septembre 2017 établies par les services de la BCE pour la zone euro, qui tablent sur une hausse annuelle de l'IPCH de 1,5 % en 2017, de 1,2 % en 2018 et de 1,5 % en 2019. Par comparaison avec les projections macroéconomiques de juin 2017 réalisées par les services de l'Eurosystème, les perspectives de

progression de l'IPCH ont été légèrement révisées à la baisse, principalement en raison de l'appréciation récente du taux de change de l'euro.

S'agissant de l'**analyse monétaire**, la monnaie au sens large (M3), en dépit d'une certaine volatilité mensuelle, poursuit son expansion à un rythme vigoureux, avec un taux de croissance annuel de 4,5 % en juillet 2017, contre 5,0 % en juin. Comme pendant les mois précédents, l'expansion 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 9,1 % en juillet 2017, après 9,7 % en juin.

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 juillet 2017, contre 2,0 % en juin, tandis que le taux de croissance annuel des prêts aux ménages est resté stable, à 2,6 %. 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 **recouplement** 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 %.

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 des **réformes structurelles** doit être nettement accélérée, dans la zone euro, en vue d'accroître sa capacité de résistance, de réduire le chômage structurel et de raffermir le potentiel de croissance et la productivité. En ce qui concerne les **politiques budgétaires**, tous les pays bénéficieraient d'une intensification de 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 accroître 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 accueille favorablement les discussions en cours sur l'amélioration de l'architecture institutionnelle de l'Union économique et monétaire.

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