



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 26 juillet 2018

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 continuons de prévoir qu'ils 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**, nous poursuivrons nos achats nets au titre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) au rythme mensuel actuel de 30 milliards d'euros jusqu'en fin septembre 2018. Au-delà, si les données nous parvenant confirment nos perspectives d'inflation à moyen terme, nous prévoyons de réduire le rythme mensuel des achats nets d'actifs à 15 milliards d'euros jusqu'en fin décembre 2018, puis d'y mettre un terme. Nous entendons 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.

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 sous-jacente de l'économie étaye notre confiance dans la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers notre objectif au cours de la période à venir, au-delà même de la réduction progressive de nos achats nets d'actifs. Un niveau significatif de relance monétaire reste cependant nécessaire pour soutenir le maintien du renforcement des tensions domestiques sur les prix et de l'inflation globale à moyen terme. Ce soutien continuera 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 nos indications approfondies

sur la trajectoire future des taux d'intérêt directeurs de la BCE (*enhanced forward guidance*). En tout état de cause, le Conseil des gouverneurs se tient prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments de façon adéquate pour assurer 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**. La croissance du PIB en volume de la zone euro en glissement trimestriel s'est ralentie à 0,4 % au premier trimestre 2018, après 0,7 % lors des trois trimestres précédents. Ce fléchissement 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, accentuée par une hausse de l'incertitude et certains facteurs temporaires et d'offre au niveau tant domestique que mondial. Les indicateurs économiques et résultats d'enquêtes récents se sont stabilisés et continuent d'indiquer une poursuite de la croissance économique solide et généralisée, conformément aux projections macroéconomiques de juin 2018 pour la zone euro établies par les services de l'Eurosystème. 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 poursuite des créations d'emplois, qui, quant à elles, reflètent partiellement les réformes passées des marchés du travail, ainsi que par l'augmentation de la richesse des ménages. L'investissement des entreprises est soutenu par les conditions de financement favorables, la hausse de leur rentabilité et une forte demande. L'investissement immobilier résidentiel reste robuste. De plus, la croissance largement répartie de la demande mondiale devrait se poursuivre et favoriser les exportations de la zone euro.

Les risques pesant sur les perspectives de croissance de la zone euro peuvent encore être considérés comme globalement équilibrés. Les incertitudes liées aux facteurs mondiaux, notamment la menace protectionniste, demeurent fortes. Par ailleurs, le risque d'une élévation persistante de la volatilité des marchés financiers doit toujours être surveillé.

La hausse annuelle de l'IPCH dans 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. Si les mesures de l'inflation sous-jacente restent globalement modérées, elles ont augmenté par rapport aux points bas passés. Les pressions sur les coûts d'origine interne s'accroissent et se généralisent dans un contexte de niveaux élevés d'utilisation des capacités de production et de tensions sur les marchés du travail. L'incertitude autour des perspectives d'inflation recule. Dans la période à venir, l'inflation sous-jacente devrait s'accélérer vers la fin de l'année et progresser graduellement à moyen terme, soutenue par nos mesures 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**, la croissance de la monnaie au sens large (M3) s'est accélérée, s'établissant à 4,4 % en juin 2018, après 4,0 % en mai. La progression de M3 bénéficie encore de l'incidence des mesures de politique monétaire de la BCE et du faible coût d'opportunité de la détention

des dépôts les plus liquides. L'agrégat monétaire étroit M1 a continué d'apporter la principale contribution à la croissance de la monnaie au sens large.

La hausse 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 renforcé, atteignant 4,1 % en juin 2018, contre 3,7 % le mois précédent, tandis que le taux de progression annuel des prêts aux ménages est resté inchangé, à 2,9 %. L'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro au deuxième trimestre 2018 montre que la croissance des prêts reste soutenue par l'assouplissement des critères d'octroi de crédit et la hausse de la demande pour l'ensemble des catégories de prêts.

Les effets des mesures de politique monétaire en place depuis juin 2014 continuent de soutenir fortement 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 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 raffermir sa productivité et son potentiel de croissance. En ce qui concerne les **politiques de finances publiques**, l'expansion économique généralisée en cours appelle une reconstitution des réserves budgétaires, d'autant plus dans 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, dans le temps et à travers les pays, du Pacte de stabilité et de croissance et de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques reste essentielle pour augmenter 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 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.