



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

EUROSYSTEME

CONFÉRENCE DE PRESSE

Christine Lagarde, présidente de la BCE,
Luis de Guindos, vice-président de la BCE
Francfort-sur-le-Main, le 23 janvier 2020

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 prévoyons que ces taux resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce que nous ayons constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2 % sur notre horizon de projection, et que cette convergence se reflète de manière cohérente dans la dynamique d'inflation sous-jacente.

Nous continuerons d'effectuer des achats nets dans le cadre de notre programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros. Nous prévoyons d'y avoir recours aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de nos taux d'intérêt directeurs et d'y mettre fin peu avant que nous ne commencions à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE.

Nous entendons également poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'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.

Le Conseil des gouverneurs a également décidé ce jour de lancer une évaluation de la stratégie de politique monétaire de la BCE. Un communiqué de presse contenant

davantage d'informations sur le champ de l'évaluation et son calendrier sera publié à 15 h 30 (heure d'Europe centrale).

Les données disponibles depuis notre dernière réunion sont conformes au scénario de référence d'une croissance économique continue, bien que modérée, dans la zone euro. La faiblesse du secteur manufacturier continue, en particulier, de peser sur la dynamique de l'activité au sein de la zone euro. La poursuite de la progression de l'emploi, même si elle s'est quelque peu atténuée, et l'augmentation des salaires continuent toutefois de soutenir la capacité de résistance de l'économie de la zone euro. Si l'évolution des prix reste limitée dans l'ensemble, certains signes d'une légère accélération de l'inflation sous-jacente sont apparus, conformément aux anticipations.

Les mesures de politique monétaire mises en œuvre favorisent des conditions de financement propices pour tous les secteurs de l'économie. Ainsi, l'assouplissement des conditions d'emprunt des entreprises et des ménages appuie la consommation privée et l'investissement des entreprises, ce qui soutiendra l'expansion de la zone euro, le renforcement des tensions sur les prix domestiques et, partant, la convergence durable de l'inflation vers notre objectif à moyen terme.

Dans le même temps, à la lumière de perspectives d'une inflation toujours faible, la politique monétaire doit conserver une orientation très accommodante pendant une période prolongée afin d'affermir les tensions inflationnistes sous-jacentes et de soutenir l'inflation à moyen terme. Par conséquent, nous suivrons attentivement l'évolution de l'inflation et l'incidence de la mise en œuvre des mesures de politique monétaire sur l'économie. Nos indications sur la trajectoire future des taux d'intérêt directeurs (*forward guidance*) permettront un ajustement des conditions financières par rapport aux évolutions des perspectives d'inflation. Dans tous les cas, le Conseil des gouverneurs reste prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments, de façon adéquate, pour assurer le rapprochement durable de l'inflation par rapport à son objectif, conformément à son engagement en faveur de la symétrie.

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 0,3 % en glissement trimestriel au troisième trimestre 2019, après une hausse de 0,2 % au deuxième trimestre. Ce profil de croissance modérée découle de l'atonie actuelle des échanges commerciaux dans un contexte d'incertitudes mondiales persistantes, qui a particulièrement pesé sur le secteur manufacturier de la zone euro et a freiné la progression de l'investissement. Cependant, l'activité dans les secteurs des services et de la construction reste plus robuste, en dépit d'un certain affaiblissement au second semestre 2019. Les données économiques et les résultats d'enquête les plus récents indiquent une certaine stabilisation de la dynamique de croissance dans la zone euro, le

taux de croissance à court terme devant rester proche des niveaux observés au cours des trimestres précédents. Dans la période à venir, l'expansion de la zone euro demeurera soutenue par les conditions de financement favorables, de nouvelles créations d'emplois et la hausse des salaires, l'orientation budgétaire légèrement expansionniste au sein de la zone euro et la poursuite de la croissance, un peu plus faible toutefois, de l'activité mondiale.

Les risques pesant sur les perspectives de croissance de la zone euro, liés aux facteurs géopolitiques, à la montée du protectionnisme et aux vulnérabilités sur les marchés émergents, demeurent orientés à la baisse, mais se sont légèrement atténués avec la dissipation de certaines incertitudes relatives au commerce international.

La hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est accélérée, s'établissant à 1,3 % en décembre 2019, contre 1,0 % en novembre, reflétant essentiellement l'augmentation des prix de l'énergie. Sur la base des prix actuels des contrats à terme sur le pétrole, l'inflation globale devrait se maintenir autour des niveaux observés actuellement pendant les prochains mois. Récemment, les indicateurs relatifs aux anticipations d'inflation se sont stabilisés ou ont enregistré une légère hausse, même s'ils demeurent à des niveaux faibles. Les mesures de l'inflation sous-jacente restent globalement modérées, en dépit de nouveaux signes d'une légère accélération, conformément aux anticipations antérieures. Alors que les tensions sur les coûts de main-d'œuvre se sont accentuées dans un contexte de renforcement des tensions sur les marchés du travail, le fléchissement de la dynamique de la croissance retarde leur transmission à l'inflation. À moyen terme, l'inflation devrait s'accélérer, soutenue par nos mesures de politique monétaire, la poursuite de la croissance économique et une hausse vigoureuse des salaires.

S'agissant de l'**analyse monétaire**, la croissance de la monnaie au sens large (M3) s'est élevée à 5,6 % en novembre 2019, un niveau pratiquement inchangé depuis le mois d'août. Les taux de croissance soutenus de l'agrégat monétaire large traduisent la création en cours de crédit bancaire en faveur du secteur privé et la faiblesse des coûts d'opportunité de la détention de M3 par rapport aux autres instruments financiers. L'agrégat monétaire étroit M1 reste la composante qui apporte la principale contribution à la croissance de la monnaie au sens large.

La hausse des prêts aux entreprises et aux ménages est toujours solide, sous l'effet du soutien continu fourni par l'orientation accommodante de notre politique monétaire, qui se traduit par des taux des prêts bancaires très faibles. Si le taux de croissance annuel des prêts aux ménages est resté inchangé depuis octobre, s'établissant à 3,5 % en novembre, le taux de croissance annuel des prêts aux institutions non financières est revenu de 3,8 % en octobre à 3,4 % en novembre, traduisant sans doute une réaction

décagée à la détérioration antérieure de l'économie. Ces évolutions apparaissent également dans les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire pour le quatrième trimestre 2019, qui indiquent un fléchissement de la demande de crédits des entreprises, alors que la hausse de la demande de crédits immobiliers émanant des ménages s'est poursuivie. Toutefois, les critères d'octroi de crédits aux entreprises et de crédits immobiliers aux ménages sont globalement restés inchangés, signe que les conditions de crédit demeurent favorables. Dans l'ensemble, l'orientation accommodante de notre politique monétaire contribuera à préserver des conditions très favorables d'octroi de crédits bancaires et continuera de soutenir l'accès au financement dans tous les secteurs économiques, en particulier pour les petites et moyennes entreprises.

En résumé, un **recouplement** des résultats de l'analyse économique avec les signaux provenant de l'analyse monétaire confirme qu'un degré élevé de soutien monétaire demeure nécessaire à 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, au soutien de la demande globale à l'heure actuelle et à la réduction des vulnérabilités. Pour affermir la productivité et le potentiel de croissance, réduire le chômage structurel et améliorer la capacité de résistance de la zone euro, la mise en œuvre de **politiques structurelles** doit être nettement accélérée dans les différents pays participants. Les recommandations par pays en 2019 devraient être utilisées comme référence dans cette voie.

En ce qui concerne les **politiques de finances publiques**, l'orientation budgétaire de la zone euro devrait continuer de soutenir l'activité économique. Compte tenu de l'atonie des perspectives économiques, le Conseil des gouverneurs salue l'appel lancé en décembre par l'Eurogroupe en faveur de réponses budgétaires différenciées et sa disponibilité à remplir un rôle de coordonnateur. Les gouvernements disposant d'une marge de manœuvre budgétaire devraient se tenir prêts à agir de manière efficace et rapide. Dans les pays où la dette publique est élevée, les gouvernements doivent poursuivre des politiques prudentes et atteindre les objectifs de solde structurel, créant ainsi les conditions permettant aux stabilisateurs automatiques de jouer librement. Tous les pays devraient 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 réalisées 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.