



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 14 décembre 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, à laquelle ont également assisté M. Dijsselbloem, président de l'Eurogroupe, et 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 notre intention de poursuivre les achats nets d'actifs au titre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP), à un rythme mensuel de 30 milliards d'euros, à compter de janvier 2018 et 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 de l'APP. L'Eurosystème 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.

Nos décisions de politique monétaire ont préservé les conditions de financement très favorables qui restent nécessaires pour assurer un retour durable des taux d'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2%. Les informations disponibles, provenant notamment des nouvelles projections macroéconomiques établies par nos services, signalent un rythme soutenu d'expansion économique et

une amélioration significative des perspectives de croissance. La forte dynamique conjoncturelle et la réduction sensible de la sous-utilisation des capacités productives dans l'économie justifient une confiance accrue dans la convergence à venir de l'inflation vers notre objectif. Les tensions sur les prix d'origine intérieure n'en restent pas moins globalement modérées et ne montrent pas encore de signes convaincants de remontée durable. Un degré élevé de relance monétaire demeure par conséquent indispensable pour continuer d'aviver les pressions inflationnistes sous-jacentes et soutenir l'inflation globale à moyen terme. Ce soutien monétaire continu est apporté par les achats nets supplémentaires d'actifs, décidés lors de notre réunion de politique monétaire d'octobre, par le volume considérable de titres acquis et les réinvestissements à venir ainsi que par 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**. La croissance économique dans la zone euro s'est poursuivie au troisième trimestre 2017, avec une progression du PIB en volume de 0,6 % en rythme trimestriel, après 0,7 % au deuxième trimestre. Les dernières données et les résultats des enquêtes vont dans le sens d'une dynamique de croissance vigoureuse et généralisée. 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 profitent également des réformes antérieures des marchés du travail, et par l'accroissement 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 du raffermissement de la demande. La croissance de l'investissement dans l'immobilier résidentiel s'est aussi poursuivie au cours des derniers trimestres. De plus, les exportations de la zone euro sont soutenues par l'expansion mondiale généralisée.

Cette évaluation se reflète largement dans les projections macroéconomiques de décembre 2017 établies par les services de l'Eurosystème pour la zone euro. Ces projections tablent sur une croissance du PIB annuel en volume de 2,4% en 2017, 2,3% en 2018, 1,9 % en 2019 et 1,7 % en 2020. Par rapport aux projections macroéconomiques de septembre 2017 réalisées par les services de la BCE, les perspectives de progression du PIB en volume ont été considérablement révisées à la hausse.

Les risques pesant sur les perspectives de croissance de la zone euro demeurent globalement équilibrés. D'un côté, la forte dynamique conjoncturelle, soutenue par les évolutions positives continues des indicateurs de confiance, 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 et aux évolutions sur les marchés des changes.

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, l'augmentation annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 1,5 % en novembre, en hausse après 1,4 % en octobre. Dans le même temps, toutefois, les mesures de l'inflation sous-jacentes ont légèrement baissé récemment, notamment du fait de facteurs spécifiques.

## Déclaration introductive

Pendant la période à venir, sur la base des prix actuels des contrats à terme sur le pétrole, les taux annuels d'inflation devraient diminuer au cours des prochains mois, principalement en raison d'effets de base relatifs aux prix de l'énergie, avant d'augmenter à nouveau. L'inflation sous-jacente devrait s'accélérer progressivement à moyen terme, soutenue 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.

Cette évaluation ressort également globalement des projections macroéconomiques de décembre 2017 établies par les services de l'Eurosystème pour la zone euro, qui tablent sur une hausse annuelle de l'IPCH de 1,5 % en 2017, 1,4 % en 2018, 1,5 % en 2019 et 1,7 % en 2020. Par comparaison avec les projections macroéconomiques de septembre 2017 réalisées par les services de la BCE, les perspectives de progression de l'IPCH ont été révisées à la hausse, essentiellement en raison de la hausse des prix du pétrole et des produits alimentaires.

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 5,0 % en octobre 2017, après 5,2 % en septembre, 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. Dès lors, l'agrégat monétaire étroit M1 a continué d'apporter la principale contribution à la croissance de la monnaie au sens large, avec une progression en rythme annuel de 9,4 % en octobre, après 9,8 % en septembre.

La reprise de la croissance des prêts accordés au secteur privé observée depuis le début de 2014 se poursuit. Le rythme annuel de variation des prêts aux sociétés non financières s'est accru pour atteindre 2,9 % en octobre 2017, contre 2,4 % en septembre, tandis que le taux de progression annuel des prêts aux ménages est resté stable, à 2,7 %.

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 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** doit être nettement accélérée dans tous les pays de la zone euro 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 nouveau renforcement de l'architecture institutionnelle de notre Union économique et monétaire.

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