



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 25 juillet 2019

## DÉCLARATION INTRODUCTIVE

Mesdames et messieurs, le vice-président et moi-même sommes très heureux de vous accueillir à cette conférence de presse. Nous allons 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 prévoyons qu'ils resteront à leurs niveaux actuels, ou à des niveaux plus faibles, au moins pendant le premier semestre 2020 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers notre objectif à moyen terme.

Nous entendons poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, 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 souligné le besoin d'une orientation très accommodante de la politique monétaire pendant une période prolongée dans la mesure où les taux d'inflation, à la fois enregistrés et projetés, ont été constamment inférieurs aux niveaux correspondant à son objectif. Dès lors, si les perspectives d'inflation à moyen terme restent inférieures à notre objectif, le Conseil des gouverneurs est déterminé à agir, conformément à son engagement en faveur de la symétrie dans l'objectif d'inflation. Il se tient donc prêt à ajuster l'ensemble de ses instruments de façon adéquate pour assurer le rapprochement durable de l'inflation par rapport à son objectif.

Dans ce cadre, nous avons chargé les comités concernés de l'Eurosystème d'examiner différentes options, notamment les possibilités de renforcer nos orientations sur la trajectoire future des taux d'intérêt directeurs (*forward guidance*), des mesures compensatrices, comme la mise au point d'un système de

paliers pour la rémunération des réserves, et des scénarios relatifs à l'encours et à la composition d'éventuels nouveaux achats nets d'actifs.

Les informations disponibles depuis la dernière réunion du Conseil des gouverneurs, début juin, indiquent que, si de nouvelles créations d'emplois et la hausse des salaires soutiennent toujours la capacité de résistance de l'économie, le ralentissement de la croissance mondiale et la faiblesse des échanges commerciaux continuent de peser sur les perspectives de la zone euro. De plus, le maintien prolongé des incertitudes, liées aux facteurs géopolitiques, à la menace protectionniste croissante et aux vulnérabilités sur les marchés émergents, altère le climat économique, en particulier dans le secteur manufacturier. Dans cet environnement, les tensions inflationnistes demeurent limitées alors que les indicateurs relatifs aux anticipations d'inflation se sont contractés. Par conséquent, un degré important de relance monétaire reste nécessaire pour conserver des conditions financières très favorables et soutenir l'expansion de la zone euro, le renforcement en cours des tensions sur les prix domestiques et, partant, l'évolution de l'inflation globale à moyen terme.

Permettez-moi à présent d'expliquer notre évaluation plus en détail, en commençant par l'**analyse économique**. Après avoir progressé de 0,2 % au quatrième trimestre 2018, le PIB en volume de la zone euro s'est accru de 0,4 % en glissement trimestriel au premier trimestre 2019. Les données économiques et les résultats d'enquête les plus récents continuent de pointer vers un léger ralentissement de la croissance aux deuxième et troisième trimestres de cette année, découlant principalement de l'atonie qui caractérise actuellement les échanges commerciaux dans un contexte d'incertitudes mondiales prolongées, qui pèsent en particulier sur le secteur manufacturier de la zone euro. Les niveaux d'activité dans les secteurs des services et de la construction, quant à eux, se maintiennent, tandis que l'amélioration de la situation sur les marchés du travail se poursuit. Dans la période à venir, l'expansion de la zone euro restera soutenue par les conditions de financement favorables, de nouvelles créations d'emplois, la hausse des salaires, l'orientation budgétaire légèrement expansionniste au sein de la zone euro et la croissance, même un peu plus faible, de l'activité mondiale.

Les risques pesant sur les perspectives de croissance de la zone euro restent orientés à la baisse, reflétant le maintien prolongé des incertitudes, liées aux facteurs géopolitiques, à la menace protectionniste croissante et aux vulnérabilités sur les marchés émergents.

La hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est accélérée, s'établissant à 1,3 % en juin 2019, contre 1,2 % en mai, sous l'effet d'une accélération de l'IPCH hors produits alimentaires et énergie qui a plus que compensé un ralentissement des prix de l'énergie. Sur la base des prix actuels des contrats à terme sur le pétrole, l'inflation globale devrait ralentir au cours des prochains mois, avant d'accélérer à nouveau vers la fin de l'année. Abstraction faite de la récente volatilité due à des facteurs temporaires, les mesures de l'inflation sous-jacente restent globalement modérées. Les indicateurs relatifs aux anticipations d'inflation se sont contractés. Alors que les tensions sur les coûts de main-d'œuvre se sont accentuées et généralisées dans un contexte de niveaux élevés d'utilisation des capacités de production et de tensions sur les marchés du travail, les répercussions des tensions sur les coûts sur l'inflation sont plus lentes qu'anticipé antérieurement. À moyen terme, l'inflation sous-jacente devrait s'accélérer,

soutenue par nos mesures de politique monétaire, la poursuite de la croissance économique et le renforcement de la hausse des salaires.

S'agissant de l'**analyse monétaire**, l'expansion de la monnaie au sens large (M3) s'est élevée à 4,5 % en juin 2019, après 4,8 % en mai. Les taux de croissance soutenus de l'agrégat monétaire large traduisent la création de crédit bancaire en cours en faveur du secteur privé et la faiblesse des coûts d'opportunité de la détention de M3. L'agrégat monétaire étroit M1 reste la composante qui apporte la principale contribution à la croissance de la monnaie au sens large.

Le taux de croissance annuel des prêts aux sociétés non financières est resté stable, à 3,8 % en juin 2019. En dépit d'un léger ralentissement par rapport au sommet enregistré en septembre 2018, ce taux demeure élevé. En ce qui concerne les prêts aux ménages, leur taux de progression est également resté stable, à 3,3 % en juin, maintenant ainsi sa progression graduelle. Dans l'ensemble, la hausse des prêts continue d'être soutenue par le niveau historiquement bas des taux des prêts bancaires. L'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro au deuxième trimestre 2019 montre que la croissance des prêts a continué de bénéficier de l'augmentation de la demande pour l'ensemble des catégories de prêts. Sur la même période, les critères d'octroi de prêts se sont durcis pour les entreprises, dans un contexte d'inquiétudes croissantes relatives aux perspectives économiques, mais sont restés globalement inchangés pour les prêts au logement.

Nos mesures de politique monétaire, y compris la nouvelle série à venir d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (*targeted longer-term refinancing operations*, TLTRO III), contribueront à préserver des conditions favorables d'octroi de crédits bancaires et continueront de soutenir l'accès au financement, en particulier pour les petites et moyennes entreprises.

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 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 et à la réduction des vulnérabilités. Pour affermir la productivité et le potentiel de croissance de la zone euro, réduire le chômage structurel et améliorer la capacité de résistance, la mise en œuvre de **réformes 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 légèrement expansionniste au sein de la zone euro soutient l'activité économique. Par ailleurs, les pays dont la dette publique est élevée doivent continuer à reconstituer des réserves budgétaires. 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,

## Déclaration introductive

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.*