



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 3 juin 2015

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 et 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, et conformément à notre stratégie consistant à fournir des indications sur la trajectoire future des taux d'intérêt directeurs de la BCE (*forward guidance*), nous avons décidé de laisser les **taux d'intérêt directeurs de la BCE** inchangés.

En ce qui concerne les **mesures de politique monétaire non conventionnelles**, les programmes d'achats d'actifs se déroulent de manière satisfaisante. Comme nous l'avons expliqué à diverses reprises, nos achats d'actifs, à hauteur de 60 milliards d'euros par mois, devraient être effectués jusque fin septembre 2016 et, en tout cas, jusqu'à ce que nous observions un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à notre objectif de taux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme. En procédant à son évaluation, le Conseil des gouverneurs suivra sa stratégie de politique monétaire et se focalisera sur les tendances en matière d'inflation, abstraction faite des fluctuations, dans un sens ou dans l'autre, concernant les mesures d'inflation, pour autant qu'elles soient considérées comme transitoires et comme n'influant pas sur les perspectives de stabilité des prix à moyen terme.

Nos mesures de politique monétaire ont contribué à un assouplissement généralisé des conditions financières, à une remontée des anticipations d'inflation et à des conditions d'emprunt plus favorables pour les entreprises et les ménages. Les effets de ces mesures se font sentir sur l'économie et contribuent à la croissance économique, à la réduction de la sous-utilisation des capacités de production et à une expansion de la monnaie et du crédit. La mise en œuvre intégrale de l'ensemble de nos mesures de politique monétaire apportera le soutien nécessaire à l'activité économique dans la zone euro, ramènera durablement les taux d'inflation vers des niveaux inférieurs à,

mais proches de 2 % à moyen terme et renforcera l'ancrage solide des anticipations d'inflation à moyen et long terme.

Permettez-moi à présent d'expliquer plus en détail notre évaluation, en commençant par l'**analyse économique**. Au premier trimestre 2015, le PIB en volume de la zone euro a augmenté de 0,4 % en glissement trimestriel, contre 0,3 % au dernier trimestre 2014. Au cours des derniers trimestres, la demande intérieure, et la consommation privée en particulier, ont été les principaux moteurs de la reprise en cours. Les données d'enquêtes les plus récentes couvrant la période jusqu'en mai demeurent compatibles avec une poursuite de la croissance modérée au deuxième trimestre. Dans la période à venir, nous nous attendons à ce que la reprise économique s'appuie sur une base plus large. La demande intérieure devrait être encore confortée par nos mesures de politique monétaire et leur incidence favorable sur les conditions de financement ainsi que par les progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire et de réformes structurelles. De plus, le bas niveau des cours du pétrole devrait continuer de soutenir le revenu réel disponible des ménages et la rentabilité des entreprises et, donc, la consommation privée et l'investissement. Par ailleurs, la demande d'exportations de la zone euro devrait bénéficier de l'amélioration de la compétitivité-prix. Toutefois, la croissance économique dans la zone euro serait encore freinée par le nécessaire ajustement des bilans dans différents secteurs et par la lenteur dans la mise en œuvre des réformes structurelles.

Ce scénario ressort également des projections macroéconomiques de juin 2015 établies par les services de l'Eurosystème pour la zone euro, qui tablent sur une hausse du PIB annuel en volume de 1,5 % en 2015, de 1,9 % en 2016 et de 2,0 % en 2017. Par rapport aux projections macroéconomiques de mars 2015 réalisées par les services de la BCE, les projections de croissance du PIB en volume demeurent quasiment inchangées sur l'horizon de projection.

Tout en restant orientés à la baisse, les risques entourant les perspectives économiques de la zone euro se sont rééquilibrés sous l'effet de nos décisions de politique monétaire et des évolutions des cours du pétrole et des taux de change.

L'inflation a atteint un point bas au début de l'année. Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 0,3 % en mai 2015, après 0,0 % en avril et -0,6 % en janvier. Sur la base des informations disponibles et des contrats à terme sur les cours du pétrole, le glissement annuel de l'IPCH devrait rester faible au cours des prochains mois et augmenter vers la fin de l'année, en raison également d'effets de base liés à la baisse des cours du pétrole fin 2014. Soutenus par la reprise économique attendue, l'incidence de la dépréciation de l'euro et les prix actuels des contrats à terme qui reflètent une légère hausse des cours du pétrole au cours des prochaines années, les taux d'inflation devraient encore s'accélérer en 2016 et 2017.

Ce scénario ressort également, globalement, des projections macroéconomiques de juin 2015 établies par les services de l'Eurosystème pour la zone euro, qui tablent sur une hausse annuelle de l'IPCH de 0,3 % en 2015, de 1,5 % en 2016 et de 1,8 % en 2017. Par rapport aux projections macroéconomiques de mars 2015 réalisées par les services de la BCE, les projections d'inflation ont été révisées à la hausse pour 2015 et restent inchangées pour 2016 et 2017.

Le Conseil des gouverneurs continuera de suivre attentivement les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix à moyen terme. Dans ce contexte, nous surveillerons particulièrement la transmission de nos mesures de politique monétaire ainsi que les évolutions géopolitiques, des cours de change et des prix de l'énergie. Nous signalons que les projections reposent sur la mise en œuvre intégrale de l'ensemble de nos mesures de politique monétaire en vigueur. Nous tenons également compte du fait que le degré d'incertitude entourant les projections tend à s'accroître avec l'allongement de l'horizon.

S'agissant de l'**analyse monétaire**, les données récentes confirment le renforcement de la croissance sous-jacente de la monnaie au sens large (M3). Le taux de croissance annuel de M3 s'est accéléré pour s'établir à 5,3 % en avril 2015, contre 4,6 % en mars. L'expansion annuelle de M3 continue d'être soutenue par ses composantes les plus liquides, l'agrégat monétaire étroit M1 augmentant à un rythme annuel de 10,5 % en avril.

La dynamique des prêts a poursuivi son amélioration. Le rythme annuel de variation des prêts aux sociétés non financières (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) s'est établi à -0,1 % en avril 2015, après -0,2 % en mars, prolongeant son redressement progressif après le point bas de -3,2 % atteint en février 2014. En dépit de ces améliorations, la dynamique des prêts aux sociétés non financières demeure modérée. Elle continue de refléter le décalage avec le cycle économique, le risque de crédit, des facteurs liés à l'offre de crédit ainsi que l'ajustement en cours des bilans dans les secteurs financier et non financier. Le taux de croissance annuel des prêts aux ménages (corrigé des cessions de prêts et de la titrisation) a confirmé son rebond, à 1,3 % en avril 2015, après 1,1 % en mars. Les mesures de politique monétaire que nous avons mises en œuvre favoriseront une nouvelle amélioration des coûts d'emprunt pour les entreprises et les ménages ainsi que des 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 la nécessité de maintenir le cap de l'orientation de la politique monétaire et de mettre en œuvre résolument les décisions de politique monétaire prises par le Conseil des gouverneurs. La mise en œuvre intégrale de l'ensemble de nos mesures de politique monétaire apportera le soutien nécessaire à la reprise économique dans la zone euro et ramènera durablement les taux d'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme.

La politique monétaire est axée sur le maintien de la stabilité des prix à moyen terme et son orientation accommodante contribue à soutenir l'activité économique. Toutefois, afin de bénéficier pleinement de nos mesures de politique monétaire, d'autres pans de la politique économique doivent apporter une contribution décisive. Compte tenu de la persistance d'un chômage structurel élevé et de la faible croissance potentielle dans la zone euro, il convient de conforter la reprise conjoncturelle en cours par des **politiques structurelles** efficaces. En particulier, pour accroître l'investissement, stimuler la création d'emplois et augmenter la productivité, il est nécessaire dans plusieurs pays d'accélérer tant la mise en œuvre des **réformes sur les marchés de produits et de travail** que les mesures en vue d'améliorer l'environnement économique des entreprises. Une mise en œuvre rapide et efficace de ces réformes, dans un environnement de politique monétaire accommodante, se traduira non seulement par une croissance économique soutenable plus forte dans la zone euro mais raffermira également les anticipations de revenus durablement plus élevés. Elle incitera par conséquent les ménages à accroître leur consommation et les entreprises à investir davantage aujourd'hui, renforçant ainsi la reprise conjoncturelle actuelle. En ce qui concerne les **évolutions budgétaires**, le ratio de déficit agrégé des administrations publiques dans la zone euro devrait se réduire progressivement, de 2,1 % du PIB cette année à 1,5 % en 2017, essentiellement grâce à la reprise conjoncturelle et au faible niveau des taux d'intérêt. Et le ratio de dette publique devrait lui aussi se contracter graduellement et revenir de 91,5 % du PIB cette année à 88,4 % en 2017. Les **politiques budgétaires** doivent soutenir la reprise économique tout en restant conformes au Pacte de stabilité et de croissance. La mise en œuvre intégrale et systématique du Pacte est essentielle pour la confiance dans notre cadre budgétaire.

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