



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 8 décembre 2016

## 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.

Dans le cadre de notre examen régulier de la situation économique et monétaire, nous avons procédé ce jour à une évaluation approfondie des perspectives économiques et d'inflation ainsi que de l'orientation de notre politique monétaire. En conséquence, le Conseil des gouverneurs a pris les décisions suivantes dans le contexte de la poursuite de son objectif de stabilité des prix.

En ce qui concerne les **mesures non conventionnelles de politique monétaire**, nous continuerons d'effectuer des achats au titre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP) au rythme mensuel actuel de 80 milliards d'euros jusqu'à fin mars 2017. Nos achats nets d'actifs devraient se poursuivre à hauteur de 60 milliards d'euros par mois à partir d'avril 2017 et jusqu'à fin décembre 2017 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, pendant ce temps, 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, le Conseil des gouverneurs envisage d'accroître le volume et/ou d'allonger la durée du programme. Les achats nets s'effectueront en parallèle avec des réinvestissements des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP.

Afin d'assurer la poursuite de la mise en œuvre harmonieuse des achats d'actifs de l'Eurosystème, le Conseil des gouverneurs a décidé d'ajuster les paramètres de l'APP à compter de janvier 2017 de la manière suivante. Premièrement, la gamme d'échéances du programme d'achats de titres du secteur public sera élargie à travers la réduction de la durée résiduelle minimale des titres éligibles de deux ans à un an. Deuxièmement, les achats, dans le cadre de l'APP, de titres assortis d'un rendement à

l'échéance inférieur au taux d'intérêt de la facilité de dépôt de la BCE seront autorisés dans la mesure nécessaire.

Les **taux d'intérêt directeurs de la BCE** ont été laissés inchangés et nous continuons de penser qu'ils devraient rester à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas sur une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour nos achats nets d'actifs.

L'extension approuvée ce jour du programme d'achats d'actifs a été calibrée afin de préserver l'orientation très accommodante de la politique monétaire, indispensable pour assurer une convergence durable des taux d'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme. Elle garantit, avec le volume important des achats passés et les réinvestissements à venir, que les conditions financières au sein de la zone euro demeurent très favorables, ce qui reste crucial en vue d'atteindre notre objectif. L'extension de nos achats sur un horizon plus long, notamment, permet une présence plus durable sur le marché et, par conséquent, une transmission plus pérenne de nos mesures de soutien. Ce calibrage reflète la reprise modérée mais en phase de raffermissement de l'économie de la zone euro ainsi que des tensions inflationnistes sous-jacentes toujours faibles. Le Conseil des gouverneurs suivra attentivement l'évolution des perspectives en matière de stabilité des prix et agira, le cas échéant, en utilisant tous les instruments à sa disposition dans le cadre de son mandat pour atteindre son objectif.

Permettez-moi à présent d'expliquer plus en détail notre évaluation, en commençant par **l'analyse économique**. Le PIB en volume de la zone euro a augmenté, en glissement trimestriel, de 0,3 % au troisième trimestre 2016, après une croissance comparable au deuxième trimestre. Les données devenues disponibles, en particulier les résultats des enquêtes, indiquent une poursuite de la croissance au quatrième trimestre 2016. Par la suite, nous nous attendons à ce que l'expansion économique se poursuive à un rythme modéré mais devenant plus soutenu. Les effets de nos mesures de politique monétaire sur l'économie réelle soutiennent la demande intérieure et facilitent le désendettement. L'amélioration de la rentabilité des entreprises et les conditions de financement très favorables continuent de favoriser un rebond de l'investissement. De plus, la poursuite des créations d'emplois, à la faveur également des réformes structurelles antérieures, apporte un soutien au revenu disponible réel des ménages et à la consommation privée. Dans le même temps, des signes montrent une légère accélération de la reprise mondiale. Cependant, la croissance économique dans la zone euro devrait être freinée par la lenteur de la mise en œuvre des réformes structurelles et les ajustements des bilans toujours en cours dans un certain nombre de secteurs.

Cette évaluation se traduit globalement dans les projections macroéconomiques de décembre 2016 établies par les services de l'Eurosystème pour la zone euro, qui tablent sur une progression du PIB annuel en volume de 1,7 % en 2016 et 2017 et de 1,6 % en 2018 et 2019. Par rapport aux projections macroéconomiques de

septembre 2016 réalisées par les services de la BCE, les perspectives de croissance du PIB en volume sont globalement inchangées. Les risques pesant sur les perspectives de croissance de la zone euro demeurent orientés à la baisse.

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est poursuivie, pour s'établir à 0,6 % en novembre 2016, après 0,5 % en octobre et 0,4 % en septembre. Cette évolution traduit dans une large mesure l'augmentation des prix de l'énergie en rythme annuel, alors qu'aucun signe convaincant de remontée de l'inflation sous-jacente n'est observé jusqu'à présent. Sur la base des prix actuels des contrats à terme sur le pétrole, l'inflation globale devrait continuer de s'accélérer sensiblement au tournant de l'année, essentiellement en raison d'effets de base dans le rythme annuel de variation des prix de l'énergie. Confortés par nos mesures de politique monétaire, la reprise économique attendue et la résorption progressive correspondante de la sous-utilisation des capacités productives, les taux d'inflation devraient poursuivre leur hausse en 2018 et 2019.

Ce scénario ressort également des projections macroéconomiques de décembre 2016 établies par les services de l'Eurosystème pour la zone euro, qui prévoient une hausse annuelle de l'IPCH de 0,2 % en 2016, de 1,3 % en 2017, de 1,5 % en 2018 et de 1,7 % en 2019. Par rapport aux projections macroéconomiques de septembre 2016 réalisées par les services de la BCE, les perspectives de progression de l'inflation globale demeurent dans l'ensemble inchangées.

S'agissant de **l'analyse monétaire**, la croissance de la monnaie au sens large (M3) s'est ralentie en octobre 2016, avec un taux de croissance annuel de 4,4 %, contre 5,1 % en septembre. Comme pendant les mois précédents, la progression annuelle de M3 est restée principalement soutenue par ses composantes les plus liquides, l'agrégat monétaire étroit M1 ayant augmenté à un rythme annuel de 7,9 % en octobre, contre 8,4 % en septembre.

Le redressement graduel de la dynamique des prêts observé depuis le début de 2014 s'est prolongé. Le rythme annuel de variation des prêts aux sociétés non financières s'est accru, à 2,1 %, en octobre 2016, après 2,0 % le mois précédent. La progression annuelle des prêts aux ménages est demeurée stable, à 1,8 %. Bien que l'évolution du crédit bancaire continue de refléter le décalage avec le cycle économique, le risque de crédit et l'ajustement en cours des bilans dans les secteurs financier et non financier, les mesures de politique monétaire en place depuis juin 2014 favorisent nettement les conditions d'emprunt pour les entreprises et les ménages et, ainsi, 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 de prendre les décisions de politique monétaire de ce jour afin de maintenir le soutien monétaire très significatif qui est indispensable pour garantir le retour, sans tarder, des taux d'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 %.

La politique monétaire est axée sur le maintien de la stabilité des prix à moyen terme et son orientation accommodante soutient l'activité économique. Comme le Conseil des gouverneurs l'a souligné à plusieurs reprises, d'autres pans de la politique économique doivent apporter une contribution beaucoup plus décisive, tant au niveau national qu'au niveau européen, pour que nos mesures de politique monétaire puissent faire sentir pleinement leurs effets bénéfiques. La mise en œuvre des **réformes structurelles**, en particulier, doit être nettement accélérée en vue de réduire le chômage structurel et de renforcer la croissance potentielle dans la zone euro. De telles réformes structurelles sont nécessaires dans l'ensemble des pays de la zone euro. Il convient de concentrer les efforts sur les mesures visant à accroître la productivité et à consolider l'environnement des affaires, notamment à travers la mise en place d'infrastructures publiques adéquates, qui sont vitales pour augmenter l'investissement et stimuler la création d'emplois. Le renforcement des initiatives d'investissement en cours, des progrès vers l'Union des marchés de capitaux et des réformes améliorant la résolution des créances douteuses contribueront également favorablement à la réalisation de cet objectif. Dans un environnement de politique monétaire accommodante, la mise en œuvre rapide et efficace de réformes structurelles augmentera également la capacité de résistance de la zone euro face aux chocs mondiaux. Les **politiques budgétaires** doivent également soutenir la reprise économique, tout en restant conformes aux règles de l'Union européenne en la matière. La mise en œuvre intégrale et systématique du Pacte de stabilité et de croissance, dans le temps et à travers les pays, reste cruciale pour garantir la confiance dans le cadre budgétaire. Dans le même temps, il est essentiel que tous les pays intensifient leurs efforts pour mettre en place des politiques budgétaires plus propices à la croissance.

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