



Paris, le 6 mars 2014

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE
CONFÉRENCE DE PRESSE
6 MARS 2014

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 inchangés les **taux d'intérêt directeurs de la BCE**. Les informations disponibles confirment que la reprise modérée de l'économie de la zone euro se poursuit conformément à notre évaluation précédente. Dans le même temps, les dernières projections macroéconomiques établies par les services de la BCE, couvrant la période allant jusqu'à fin 2016, confortent les anticipations précédentes d'une période prolongée de faible inflation, qui sera suivie d'une remontée graduelle des taux de l'inflation mesurée par l'IPCH vers des niveaux plus proches de 2 %. Conformément à ce scénario, les évolutions de la monnaie et du crédit demeurent atones. Les anticipations d'inflation pour la zone euro à moyen et long terme restent solidement ancrées à un niveau compatible avec notre objectif de maintenir l'inflation à des taux inférieurs à, mais proches de 2 %.

S'agissant des perspectives de prix et de croissance à moyen terme, les informations et les analyses actuellement disponibles confirment pleinement notre décision de maintenir une orientation accommodante de la politique monétaire aussi longtemps que nécessaire, ce qui soutiendra la reprise

progressive de l'économie dans la zone euro. Nous réitérons fermement nos indications sur la trajectoire future des taux directeurs de la BCE. Nous continuons de prévoir que ces taux resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas sur une période prolongée. Cette anticipation est fondée sur le maintien à moyen terme de perspectives d'inflation globalement modérées, compte tenu de la faiblesse généralisée de l'économie, du niveau élevé des capacités inutilisées et de l'atonie de la création de monnaie et de crédit.

Nous suivons attentivement les évolutions sur les marchés monétaires et sommes prêts à considérer tous les instruments disponibles. Au total, nous restons fermement déterminés à conserver notre orientation largement accommodante et à prendre, si nécessaire, de nouvelles mesures décisives.

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 progressé de 0,3 %, en rythme trimestriel, au dernier trimestre 2013, augmentant ainsi pour le troisième trimestre consécutif. Les évolutions des indicateurs de confiance tirés des enquêtes jusqu'en février vont dans le sens du maintien d'une croissance modérée également au premier trimestre de cette année. Pour la suite, le redressement en cours devrait se poursuivre, bien qu'à un rythme lent. En particulier, la demande intérieure devrait continuer de se redresser, à la faveur de l'orientation accommodante de la politique monétaire, de l'amélioration des conditions de financement et des progrès réalisés en matière d'assainissement budgétaire et de réformes structurelles. De plus, les revenus réels sont soutenus par la baisse des prix de l'énergie. L'activité économique devrait également bénéficier d'un raffermissement graduel de la demande extérieure adressée à la zone euro. Cela étant, même si le chômage se stabilise dans la zone euro, il demeure élevé et le nécessaire processus d'ajustement des bilans dans les secteurs public et privé continuera de peser sur le rythme de la reprise économique.

Ce scénario ressort également des projections macroéconomiques de mars 2014 établies par les services de la BCE pour la zone euro, qui prévoient une hausse du PIB annuel en volume de 1,2 % en 2014, de 1,5 % en 2015 et de 1,8 % en 2016. Par rapport aux projections macroéconomiques de décembre 2013 réalisées par les services de l'Eurosystème, la prévision de croissance du PIB en volume pour 2014 a été légèrement revue à la hausse.

Les risques entourant les perspectives économiques dans la zone euro continuent d'être orientés à la baisse. Les évolutions sur les marchés financiers internationaux et dans les économies de marché

émergentes, ainsi que des risques géopolitiques, pourraient influencer négativement sur la situation économique. D'autres risques à la baisse ont trait à une demande intérieure et une croissance des exportations plus faibles que prévu ainsi qu'à une mise en œuvre insuffisante des réformes structurelles dans les pays de la zone euro

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse annuelle de l'IPCH dans la zone euro s'est établie à 0,8 % en février 2014, sans changement par rapport au chiffre (révisé à la hausse) de janvier. Tandis que les prix de l'énergie ont diminué plus fortement en février qu'au cours du mois précédent, les hausses des prix des produits manufacturés et des services ont été plus marquées qu'en janvier. Sur la base des informations disponibles et des cours constatés des contrats à terme sur l'énergie, l'inflation, en rythme annuel, devrait demeurer proche des niveaux actuels au cours des prochains mois. Par la suite, l'inflation devrait augmenter progressivement pour atteindre des niveaux plus proches de 2 %, conformément aux anticipations d'inflation à moyen et à long terme pour la zone euro.

Concordant globalement avec ce scénario, les projections macroéconomiques de mars 2014 établies par les services de la BCE pour la zone euro prévoient une hausse annuelle de l'IPCH de 1,0 % en 2014, de 1,3 % en 2015 et de 1,5 % en 2016. Au dernier trimestre 2016, la hausse annuelle de l'IPCH devrait s'établir à 1,7 %. Par rapport aux projections macroéconomiques de décembre 2013 réalisées par les services de l'Eurosystème, la prévision d'inflation pour 2014 a été légèrement revue à la baisse. Compte tenu de la nouveauté que constitue l'horizon de projection à trois ans retenu pour les projections macroéconomiques de mars 2014 établies par les services de la BCE, il convient de souligner que les projections reposent sur un certain nombre d'hypothèses techniques, notamment une stabilité des taux de change et une baisse des cours du pétrole, et que l'incertitude entourant les projections s'accroît avec l'allongement de l'horizon de projection.

En ce qui concerne l'évaluation des risques, le Conseil des gouverneurs considère que les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix sont limités, tant à la hausse qu'à la baisse, et globalement équilibrés à moyen terme.

S'agissant de l'**analyse monétaire**, les données relatives à janvier 2014 confortent le diagnostic d'une expansion sous-jacente atone de la monnaie au sens large (M3) et du crédit. La croissance annuelle de M3 a augmenté pour ressortir à 1,2 % en janvier, après 1,0 % en décembre. L'entrée mensuelle enregistrée au titre de M3 en janvier a été importante, compensant la sortie notable observée en

décembre. L'accélération de la croissance de M3 résulte d'une hausse du taux de croissance annuel de M1, qui s'est établi à 6,2 % après 5,7 % en décembre. Comme les mois précédents, le principal facteur soutenant la progression annuelle de M3 a été l'amélioration de la position extérieure nette des IFM, qui a continué de refléter l'intérêt accru des investisseurs internationaux pour les actifs de la zone euro. Le taux de variation annuel des prêts au secteur privé a continué de se contracter. Le rythme annuel de variation des prêts aux sociétés non financières (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) s'est inscrit à -2,9 % en janvier, sans changement par rapport à décembre. La faible dynamique des prêts aux sociétés non financières continue de traduire le décalage avec le cycle économique, le risque de crédit, ainsi que l'ajustement en cours des bilans des agents financiers et non financiers. Le taux de croissance annuel des prêts aux ménages (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) s'est établi à 0,2 % en janvier 2014, soit un niveau globalement inchangé depuis début 2013.

Depuis l'été 2012, le financement des banques s'est considérablement amélioré. Afin de garantir une transmission adéquate de la politique monétaire aux conditions de financement dans les pays de la zone euro, il est essentiel que la résorption de la fragmentation des marchés du crédit de la zone euro se poursuive et que la résilience des banques soit renforcée lorsque cela est nécessaire. Tel est l'objectif de l'évaluation complète actuellement effectuée par la BCE, tandis que la réalisation rapide de nouvelles avancées dans la mise en place d'une union bancaire permettra de rétablir la confiance dans le système financier.

En résumé, l'analyse économique confirme notre anticipation d'une période prolongée de faible inflation, suivie d'une remontée graduelle vers des taux d'inflation plus proches de 2 %. Un **recouplement** avec les signaux provenant de l'analyse monétaire confirme le scénario de tensions sous-jacentes modérées à moyen terme sur les prix dans la zone euro.

En ce qui concerne les **finances publiques**, les projections macroéconomiques établies par les services de la BCE indiquent de nouveaux progrès dans la réduction des déséquilibres budgétaires dans la zone euro. Le déficit agrégé des administrations publiques de la zone euro devrait ainsi être revenu à 3,2 % du PIB en 2013 et poursuivre son recul pour s'établir à 2,7 % du PIB cette année. La dette des administrations publiques devrait atteindre un pic à 93,5 % du PIB en 2014, avant de fléchir légèrement en 2015. Pour l'avenir, les pays de la zone euro ne doivent pas relâcher les efforts d'assainissement entrepris jusqu'à présent et doivent placer leur ratio d'endettement public élevé sur une trajectoire baissière à moyen terme. Les stratégies en matière de finances publiques doivent être conformes au Pacte de stabilité et de croissance et garantir des mesures d'assainissement propices à la croissance, qui

améliorent la qualité et l'efficacité des services publics tout en réduisant au minimum les effets de distorsion créés par la fiscalité. Les autorités nationales doivent également poursuivre la mise en œuvre résolue de **réformes structurelles** dans l'ensemble des pays de la zone euro. Ces réformes doivent, en particulier, faciliter la tâche des entrepreneurs et stimuler l'emploi, renforçant ainsi le potentiel de croissance de la zone euro et réduisant le chômage dans les pays membres. À cet égard, le Conseil des gouverneurs salue la communication d'hier de la Commission européenne concernant la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques ainsi que la procédure de déficit excessif. À plus long terme, il est primordial que le cadre de surveillance macroéconomique de la zone euro, qui a été considérablement renforcé à la suite de la crise de la dette souveraine, soit mis en œuvre dans son intégralité et de façon cohérente.

Nous nous tenons maintenant à votre disposition pour répondre à vos questions.

Banque de France
Direction de la Communication
Service de Presse
9 rue du Colonel Driant
75049 PARIS CEDEX 01
Tél. : 01 42 92 39 00 – Télécopie : 01 42 60 36 82
Internet : <http://www.banque-france.fr>