

**COMMISSION DES AFFAIRES ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES**  
**DIALOGUE MONÉTAIRE AVEC MARIO DRAGHI,**  
**PRÉSIDENT DE LA BCE**  
**(conformément à l'article 284, paragraphe 3, du traité FUE)**  
**STRASBOURG,**  
**LUNDI 14 JUILLET 2014**

1-002

**LA PRÉSIDENTE EST ASSUMÉE PAR**  
**ROBERTO GUALTIERI**

(L'audition commence à 19 h 30)

1-003

**Le président.** – Monsieur Draghi, c'est le premier dialogue monétaire de la commission dans cette nouvelle composition et nous entendons souhaiter chaleureusement la bienvenue au président de la BCE. Merci d'être parmi nous. Nous sommes persuadés que notre coopération sera aussi fructueuse que lors de la législature précédente. Deux sujets ont particulièrement retenu notre attention pour ce dialogue. Il s'agit, d'une part, de la fermeté de l'euro et des mesures d'orientation non traditionnelles et, d'autre part, de l'évolution du bilan de la BCE comparé à celui de la FED et de la Banque d'Angleterre.

Chers collègues, vous n'êtes pas sans ignorer que ce dialogue commencera par un exposé liminaire d'une dizaine de minutes de M. Draghi. On appliquera ensuite la procédure traditionnelle qui prévoit un temps de parole de cinq minutes par intervenant, le tout se clôturant par des observations finales du président Draghi.

1-004

**Mario Draghi, président de la Banque Centrale européenne.** – M. le Président, permettez-moi tout d'abord de féliciter l'ensemble des membres de cette Assemblée pour leur élection, ainsi que vous, Monsieur le président, pour votre nomination à la tête de cette commission au titre de la nouvelle législature.

Les architectes de l'union monétaire ont imaginé une banque centrale, la BCE, dotée d'un mandat clair et de fortes garanties d'indépendance. Mais dans une société démocratique, l'indépendance d'une institution publique passe par une certaine dose de transparence et l'obligation de rendre des comptes aux élus du peuple. Le dialogue monétaire est un instrument essentiel qui permet à la BCE de s'acquitter, en sa qualité de banque centrale, de cette obligation. Partant, ce dialogue joue un rôle important en ce sens qu'il confère à la BCE la légitimité nécessaire pour mener à bien les missions que lui assignent les traités. Désireuse de souligner sa volonté de transparence, la BCE vient de décider de franchir une nouvelle étape et de publier un compte rendu régulier des réunions du Conseil des gouverneurs consacrées à la politique monétaire; cette mesure devrait prendre une dimension concrète en janvier prochain.

C'est dans cet esprit que je me réjouis des échanges de vues que nous aurons ces cinq prochaines années. Permettez-moi donc d'aborder sans transition les sujets d'aujourd'hui. J'entends dans un premier temps partager avec vous l'appréciation que nous portons sur les perspectives économiques de la zone euro, avant d'exposer, dans un deuxième temps, l'ensemble des mesures d'orientation que nous avons adoptées début juin. Je terminerai en évoquant les défis qui nous attendent au cours des cinq prochaines années.

Commençons par les perspectives économiques: le PIB de la zone euro a progressé de 0,2 % au cours du premier trimestre 2014. La croissance a ainsi été positive pour le quatrième trimestre d'affilée. Conformément aux prévisions antérieures, c'est avant tout la demande intérieure qui a tiré la croissance. Les indicateurs mensuels sont plus nuancés pour le deuxième trimestre; toutefois, ils traduisent en partie certains facteurs techniques. De manière générale, si l'on tient compte de la volatilité traditionnelle des indicateurs mensuels, la reprise actuelle devrait continuer sur ce rythme modéré.

En se projetant dans l'avenir, on peut s'attendre à ce que la demande intérieure continue de dopper la croissance en profitant du nouvel assouplissement de la politique monétaire qui a été mis en place en juin et de l'amélioration actuelle des conditions de financement. Les avancées réalisées en matière de consolidation budgétaire, relayées par les réformes structurelles et l'augmentation du revenu réel disponible, devraient donner un coup de fouet positif à la croissance durant les deux prochaines années. Par ailleurs, les exportations devraient profiter de la reprise mondiale actuelle et contribuer ainsi à consolider la dynamique de croissance dans la zone euro.

Même si certains marchés du travail ont montré des signes d'amélioration, le taux de chômage demeure élevé dans la zone euro. Les capacités inexploitées demeurent relativement importantes. En outre, les crédits accordés au secteur privé marquent le pas et l'ajustement nécessaire des bilans, tant dans le secteur public que dans le secteur privé, continuera à n'en pas douter à freiner le rythme de la reprise.

Les risques pesant sur les perspectives économiques demeurent orientés à la baisse. Les risques géopolitiques conjugués à l'évolution des économies émergentes et des marchés financiers mondiaux peuvent exercer une incidence négative sur l'environnement économique de la zone euro en renchérissant le prix de l'énergie et en affectant la demande mondiale en produits originaires de cette zone. Un autre facteur de risque consiste à mettre

en œuvre des réformes structurelles nationales inappropriées et à enregistrer une demande intérieure plus faible que prévue.

En se penchant sur l'évolution des prix, force est de constater que le taux d'inflation de l'IPCH dans la zone euro a fortement diminué entre la fin 2011 et octobre 2013 et que depuis cette date, il fluctue à un niveau très faible, inférieur à 1 %. Les dernières informations (estimation rapide d'Eurostat) portent à croire que le taux annuel d'inflation de l'IPCH dans la zone euro s'établissait à 0,5 % en juin 2014, un taux inchangé depuis mai.

Le taux annuel d'inflation de l'IPCH devrait continuer à s'établir à un niveau faible durant les prochains mois, avant d'augmenter progressivement en 2015 et en 2016. Dans le même temps, les prévisions d'inflation à moyen et long termes demeurent solidement ancrées à des niveaux compatibles avec une stabilité des prix.

Les risques à la hausse et à la baisse pesant sur les perspectives d'évolution des prix sont jugés limités et globalement équilibrés à moyen terme. Nous entendons, dans ce contexte, surveiller étroitement les répercussions éventuelles des risques géopolitiques et l'évolution des taux de change. Le taux de change ne constitue pas un objectif politique pour la BCE. Le taux de change demeure toutefois un élément majeur agissant, demain, sur le taux d'inflation dans la zone euro. Il ne fait aucun doute que l'appréciation opérée depuis la mi-2012 a agi sur la stabilité des prix. À l'heure actuelle, un taux de change apprécié met en danger le caractère pérenne de la reprise.

Permettez-moi maintenant d'exposer notre position en matière de politique monétaire.

Nous avons pris, début juin, une série de mesures en matière de politique monétaire. Ces mesures visaient à assouplir davantage la politique monétaire en favorisant les prêts destinés à l'économie réelle. Ces décisions s'inscrivent dans le droit fil de notre mandat de stabilité des prix et sont importantes pour ramener les taux d'inflation autour de 2 %. Elles permettront également de consolider la reprise.

Nous avons notamment continué à abaisser l'ensemble des taux directeurs. Notre taux principal de refinancement s'établit désormais à 0,15 %. Notre taux de rémunération des dépôts a, dès lors, été ramené à un niveau négatif pour s'établir aujourd'hui à -0,10 %.

Dans un deuxième temps, nous engagerons, à compter de septembre 2014, des opérations ciblées de refinancement à plus long terme (TLTRO). Les banques seront autorisées, au titre de ces opérations, à emprunter auprès de l'Eurosystème sur la base des prêts qu'elles consentent au secteur privé non financier, hors prêts immobiliers aux ménages.

En outre, nous intensifions nos travaux préparatoires à d'éventuels achats fermes de titres adossés à des actifs (ABS).

Par ailleurs, nous avons décidé de continuer, jusqu'à la fin 2016 au moins, à satisfaire intégralement les demandes de liquidité des banques dans le cadre de nos opérations de refinancement – bien évidemment contre des garanties appropriées.

Enfin, nous avons suspendu les opérations hebdomadaires visant à absorber les liquidités injectées dans le cadre du programme pour le marché des titres.

Nous avons pris ces décisions pour permettre à notre stratégie d'assouplissement de la politique monétaire de mieux produire ses effets sur l'ensemble de l'économie. La faible croissance du crédit dans la zone euro, notamment des crédits destinés aux petites entreprises, est le principal obstacle à la reprise. L'inflation n'a cessé, ces dernières années, d'être indirectement contenue. En effet, malgré une réduction significative des taux directeurs et, de manière générale, une plus grande maîtrise des risques macroéconomiques, les crédits bancaires présentent une hausse anémique et les taux d'emprunt des petites entreprises restent supérieurs aux niveaux traditionnellement observés lors de phases similaires du cycle économique.

Nos TLTRO sont conçues pour répondre à ce défi et inciter les banques à prêter aux acteurs de l'économie réelle dans la zone euro. Les TLTRO sont le garant d'un financement à long terme des banques participantes. Ces opérations ciblées devraient réduire les coûts de financement des banques qui pourront ainsi répercuter ces conditions intéressantes sur leurs clients. Cette approche permettra d'assouplir les conditions de crédit et de relancer l'emprunt. Par ailleurs, l'augmentation de la somme portée à notre bilan à la suite de la souscription massive à nos TLTRO exercera une pression à la baisse sur les taux d'intérêt des marchés monétaires. Cette réaction en chaîne permettra d'alléger davantage le coût de financement du secteur bancaire.

Les TLTRO ne se limitent toutefois pas à assurer un financement à long terme. Les TLTRO sont des opérations ciblées: plus les flux de nouveaux prêts nets consentis à des entreprises non financières et à des clients non financiers (par référence à un indice précis) seront importants, plus les banques pourront emprunter auprès de l'Eurosystème à des conditions très intéressantes sur une période maximale de quatre ans. Nous avons dès lors prévu de fortes mesures incitatives pour amener les banques – qu'elles puissent récemment se targuer de statistiques positives en termes d'octroi de crédit ou qu'elles soient engagées dans un processus de désendettement – à développer leurs prêts au-delà des programmes initiaux.

Les mesures adoptées le mois dernier se sont déjà globalement soldées par un nouvel assouplissement de la politique monétaire. Bien que de larges mesures d'assouplissement aient été intégrées par les marchés

avant même la réunion de juin du Conseil des gouverneurs, les taux du marché monétaire et le rendement des obligations ont continué à fléchir après l'annonce de nos décisions. L'anticipation des taux à court terme du marché monétaire a fait perdre quelques points de base aux taux déjà très bas.

En ce qui concerne l'avenir, nous entendons garder un haut niveau de souplesse en matière de politique monétaire. S'agissant des perspectives d'inflation, nous maintiendrons les taux directeurs de la BCE au niveau actuel pour une période prolongée. En outre, la BCE reste prête à intervenir, le cas échéant, pour apporter une nouvelle réponse aux risques qu'une période excessivement longue de faible inflation pourrait générer. Une telle réponse pourrait notamment prévoir, conformément à notre mandat de stabilité monétaire, le recours à d'autres instruments non traditionnels.

Permettez-moi maintenant d'aborder les défis que la zone euro devra relever dans les années à venir. Durant la dernière législature, de gros efforts ont été accomplis pour restaurer la stabilité, sans quoi tout dynamisme économique resterait un vœu pieux. Ces efforts ont été salués par le retour de la confiance dans la zone euro. Mais un fort endettement public et privé, une croissance anémique et un taux de chômage inacceptable sont là pour nous rappeler qu'il est désormais particulièrement urgent de ramener la zone euro sur la voie d'une prospérité partagée.

Pour y parvenir, il convient, durant les cinq ans à venir, de mettre l'accent sur la mise en œuvre intégrale du cadre directeur renforcé conclu durant la législature précédente et sur l'amélioration de la résilience des économies nationales de la zone euro. La BCE se voit ainsi confier un nouveau rôle au sein de l'union bancaire en supervisant, à compter de novembre, les banques de la zone euro. L'exercice d'évaluation globale que nous menons actuellement nous permettra d'asseoir les banques de la zone euro sur des bases saines pour qu'elles puissent financer l'économie réelle.

Il s'agit dès lors pour les États membres de la zone euro d'engager les réformes structurelles qui s'imposent pour générer de la croissance et éviter tout nouveau déséquilibre macroéconomique. Il s'agit également de poursuivre l'assainissement budgétaire afin de rééquilibrer les finances publiques conformément aux règles sous-tendant le pacte de stabilité et de croissance. Le cadre politique de la zone euro a considérablement été renforcé par l'accord conclu entre cette Assemblée et le Conseil au titre du "six-pack" et du "two-pack". Nous devons être particulièrement attentifs à ne pas réduire à néant ce résultat de taille et à ne pas ruiner la crédibilité du cadre en édulcorant sa mise en œuvre.

Nonobstant l'importance des mesures de renforcement mises en place au titre du cadre politique, je suis convaincu qu'une nouvelle action législative est possible, dès lors que le secteur financier est concerné. Outre un secteur bancaire plus performant, un rôle accru des marchés de capitaux pourrait doper la croissance en Europe et le financement de l'économie réelle. Pour

bénéficier intégralement des avantages inhérents à l'intégration des marchés financiers, il convient d'harmoniser plus avant l'environnement réglementaire et de l'adapter si nécessaire. Le document publié conjointement par la BCE et la Banque d'Angleterre sur un meilleur fonctionnement du marché de la titrisation dans l'UE s'est soldé par une série de propositions dans ce domaine.

En outre, il convient de mieux réglementer les indices de référence financiers pour restaurer la confiance des citoyens et des acteurs du marché dans le système financier. Il est extrêmement important d'adopter sans tarder les propositions de la Commission en la matière. Les discussions continueront également sur la forme et la structure de notre secteur bancaire ainsi que sur la réglementation du secteur bancaire parallèle.

Je terminerai en faisant observer que, outre cet accent sur les mesures concrètes à court et moyen termes, il ne faut pas oublier que l'union économique et monétaire demeure une structure inachevée. Ne laissons pas passer la chance que constituent l'élection d'un nouveau parlement et la mise en place d'un nouvel exécutif pour poursuivre la réflexion sur les moyens de développer l'architecture de notre union monétaire européenne en vue d'en améliorer le fonctionnement.

Je pense notamment qu'une forme de gouvernance commune est possible en s'appuyant sur des réformes structurelles. En effet, le résultat des réformes structurelles – un haut niveau constant de productivité et de compétitivité – ne profite pas uniquement à un pays. Il profite également à l'ensemble de l'Union. C'est ainsi qu'on pourrait envisager d'intégrer le processus de réformes structurelles qui s'impose dans un cadre commun de convergence politique et institutionnelle misant sur les bonnes pratiques.

En leur qualité d'institutions de l'Union, la Banque centrale et le Parlement européen sont tenus de maintenir une politique de coopération étroite et fructueuse. J'espère sincèrement que nous serons à même de poursuivre dans le même esprit que quand nous nous sommes quittés il y a trois mois.

Et maintenant, je suis prêt à répondre à vos questions.

1-005

**Le président.** – Je pense que cette commission contribuera à faire avancer la réflexion sur l'évolution future de la nouvelle architecture. Nous allons commencer par une série d'intervenants issus des groupes politiques. Nous disposons de cinq minutes par question, y compris la réponse, et un éventuel suivi si le temps disponible le permet.

1-006

**Burkhard Balz (PPE).** – Monsieur Draghi! C'est un plaisir de vous accueillir à nouveau au sein de la commission des affaires économiques et monétaires et de poursuivre avec vous le dialogue monétaire. Je suis très heureux que nous puissions désormais poursuivre nos travaux au cours de cette nouvelle législature.

Fin 2014, la Commission procèdera à une évaluation du pacte de stabilité et de croissance. La Banque centrale européenne a déjà pris position dans les médias et met en garde contre une perte de crédibilité du pacte de stabilité si les gouvernements de certains États membres défendent un affaiblissement ou un assouplissement de ce pacte. Votre collègue Benoît Cœuré a entre autres déclaré: "Ne faisons pas les mêmes erreurs qu'en 2003."

Ce qui m'intéresserait, c'est de savoir comment, à votre avis, du point de vue du président de la BCE, il est possible de poursuivre sur la voie des réformes structurelles et également de la consolidation? Il ne peut certainement pas être dans l'intérêt de la Banque centrale européenne que l'endettement s'étende en Europe par des moyens détournés, ni que les taux d'endettement soient interprétés différemment.

Comme vous avez déjà abordé les réformes structurelles: comment jugez-vous l'état actuel des réformes structurelles au sein de l'Union européenne – peut-être pouvez-vous nous donner plus de détails à ce sujet – des réformes qui visent en fin de compte à renforcer la compétitivité, ce qui est si important dans certains États membres qui sont fortement touchés par la crise.

La politique de la Banque centrale européenne, caractérisée par des taux d'intérêt extrêmement bas, est considérée d'un œil critique dans une série d'États membres, où l'on parle de dépossession des épargnants et des titulaires d'assurances-vie. D'un autre côté, les marchés de l'immobilier en pleine expansion sont aussi un signe de substitution d'actifs. Je voudrais vous demander aujourd'hui si l'on n'accepte pas de cette façon la possibilité de la prochaine bulle spéculative, avec toutes les conséquences négatives que cela implique.

1-007

**Mario Draghi**, *président de la Banque centrale européenne*. – Tout d'abord, s'agissant de la souplesse, la BCE est d'avis que les règles actuelles autorisent déjà suffisamment de souplesse. Le deuxième point consiste à savoir dans quelles circonstances il serait possible de recourir à cette souplesse déjà prévue par les règles. Il semble relativement évident qu'un processus de réformes structurelles en profondeur doit être mis en place, sachant qu'il doit, en fait, être possible de quantifier l'impact budgétaire desdites réformes.

Une bonne raison plaide pour cette approche. Envisager la souplesse comme seul moyen pour relancer la croissance nationale témoigne d'un manque d'horizon. C'est la croissance qui permet de sortir de l'endettement, pas les dépenses et certainement pas la contraction de nouvelles dettes. C'est un point essentiel. Il faut donc se servir de la souplesse qu'autorisent les règles en vigueur en accompagnant l'ensemble de réformes structurelles.

La BCE l'exprime autrement en utilisant l'expression nouvelle qu'elle a forgée, celle d'"assainissement budgétaire propice à la croissance". Ce type d'assainissement budgétaire passe par une réduction des dépenses publiques actuelles, notamment des dépenses

improductives, en augmentant dans la mesure du possible les dépenses publiques consacrées aux infrastructures mais surtout en réduisant les impôts; mais cet ensemble de mesures ne peut voir le jour que s'il va de pair avec des réformes structurelles sur le marché de l'emploi et sur le marché des produits, visant à relancer la concurrence et à achever le marché intérieur qui a marqué, il a plusieurs années déjà, un coup d'arrêt. C'est ainsi que la BCE voit les choses.

Il est manifeste – quand nous analysons le processus de mise en œuvre des réformes structurelles par certains pays qui ont effectivement réalisé d'importants progrès dans ce domaine, alors que d'autres n'ont pas emprunté la même voie, et que nous examinons avec un certain réalisme les cinq dernières années – que les pays qui ont fait les plus gros efforts étaient tous confrontés à une situation financière particulièrement délicate.

Nous devons donc nous demander s'il est préférable d'attendre qu'une crise financière survienne avant d'agir. Nul ne doute qu'il y a une meilleure solution; car, après tout, la récession actuelle est l'une des résultantes de la crise financière qui a éclaté il y a quatre ou cinq ans et il doit y avoir une meilleure option. Cette option est celle que je préconise, d'assujettir le périmètre des réformes structurelles à la discipline communautaire, à une discipline au sein de l'Union qui n'est pas fondamentalement différente de celle qui existe déjà dans le domaine budgétaire. Je ne souhaite pas m'étendre sur le sujet car il appartient en fait au législateur que vous êtes, à la Commission et aux États de se saisir de la question.

1-008

**Elisa Ferreira (S&D)**. – Merci d'être à nouveau parmi nous. L'union bancaire a constitué ou est en train de constituer l'un des éléments fondamentaux du renforcement de l'euro et de la stabilisation de la zone euro. C'est sur ce thème que j'aimerais vous poser une question.

Nous avons un fonds européen de résolution bancaire et un régime de *bail-in* qui sera opérationnel à partir du 1er janvier 2016. D'ici trois ou quatre mois, nous aurons la surveillance des banques systémiques par la Banque centrale européenne. Un examen de la qualité des actifs est en cours.

Ma question porte sur l'hypothèse où des banques auraient des problèmes dans l'intervalle qui nous sépare de l'entrée en vigueur de tous ces régimes. En particulier les problèmes suivants: la Banque centrale européenne supervise-t-elle les actions des autorités nationales de surveillance des banques centrales nationales concernant ces banques systémiques? Quelles garanties les contribuables ont-ils qu'ils ne devront pas assumer, une nouvelle fois, directement ou indirectement, les pertes des banques qui auraient des problèmes dans ce délai? Considérant les divergences des régimes juridiques qui persistent, existe-t-il ou non un risque que les pays plus fragiles, notamment ceux qui sortent de programmes d'ajustement, doivent pratiquer un *bail-in* à l'égard de

ces banques, alors que les pays plus forts pratiqueraient un *bail-out*? Et, enfin, est-il réaliste d'espérer que, si une recapitalisation est nécessaire, le MES pourra créer les conditions nécessaires à cet effet? Dernière question: la BCE est-elle en mesure d'agir suffisamment vite pour faire face aux problèmes qui pourraient survenir?

1-009

**Mario Draghi**, *président de la banque centrale européenne*. – Bien, la réponse à la dernière question est oui. La BCE réagira à tout problème intervenant entre la date d'aujourd'hui et la date à laquelle le système sera entièrement opérationnel, à savoir au début de l'année prochaine. Le MRU ne sera totalement opérationnel qu'un an à compter de cette date.

Permettez-moi maintenant de répondre à votre question précise: qu'advient-il si une banque connaît des problèmes dans les quatre ou cinq prochains mois? Ce problème n'est pas foncièrement différent de celui auquel nous pourrions être confrontés à l'issue de l'examen de la qualité des actifs et de l'évaluation complète. Il se peut que nous arrivions à la conclusion que certaines banques ne satisfont pas aux exigences réglementaires minimales fixées, que ce soit dans le cadre de l'examen de la qualité des actifs ou dans les scénarios retenus pour la simulation de crise. Dans ce cas, les règles sont les mêmes pour tous; aucune différence n'est faite entre petits et gros pays.

Nous avons des règles régissant les aides d'État et, dans cet esprit, les banques doivent commencer par épuiser toutes les sources de capital du secteur privé. Elles émettront des actions, réaliseront leurs actifs et seront progressivement renflouées par des créanciers selon la liste prévue par les règles régissant les aides d'État. Ce n'est qu'après avoir épuisé cette liste qu'elles pourront prétendre à une aide publique. Des fonds publics peuvent donc être utilisés mais, je le rappelle, uniquement en vertu des règles actuellement en vigueur. C'est pour cette raison qu'il est vraiment important que les États adoptent la législation sur le mécanisme de résolution pour qu'ils puissent traiter concrètement ce type de cas; nous avons invité les États qui ne l'ont toujours pas fait à adopter de toute urgence cette législation dans les meilleurs délais. Ce type de situation peut se produire ou non mais il est essentiel de disposer d'un cadre législatif permettant d'aborder la question dans le respect de la réglementation de l'Union.

À l'heure actuelle, nous sommes confrontés à une situation en demi-teinte, certains pays ayant adopté cette législation, d'autres œuvrant dans ce sens. Mais il est clair que nous souhaitons que tous les États l'adoptent d'ici à la fin de l'année et nous nous mobilisons dans ce sens.

1-010

**Elisa Ferreira (S&D)**. – Le MES est-il susceptible d'anticiper le rôle du futur fonds de résolution?

1-011

**Mario Draghi**, *président de la Banque centrale européenne*. – En vertu de l'accord conclu, le MES ne peut intervenir directement dans la recapitalisation des

banques. Si toutefois le budget de certains pays ne permet pas d'accéder aux instruments utilisés dans le cadre du processus de recapitalisation, il va sans dire, en principe, – bien évidemment sous réserve, entre autres, des dispositions du traité MES – qu'ils pourront bénéficier des ressources proposées par le MES et ainsi se doter des moyens budgétaires leur permettant de recapitaliser les banques.

1-012

**Bernd Lucke (ECR)**. – Monsieur Draghi, permettez-moi tout d'abord de vous poser une question à propos de l'introduction de l'euro en Lituanie. Nous venons d'adopter le rapport de Monsieur Langen à ce sujet, dans lequel le respect des critères de convergence a été constaté. Il existe toutefois de sérieuses réserves quant au critère de la stabilité des prix. En 2008, le taux d'inflation en Lituanie était encore un taux à deux chiffres. Depuis, ce taux a très rapidement diminué, pour se rapprocher même de la déflation.

La BCE s'attend à une hausse de l'inflation en Lituanie l'année prochaine et constate dans son propre rapport de convergence: "Par conséquent, compte tenu du manque de flexibilité du taux de change nominal et des limites des instruments contracycliques alternatifs, il pourrait être difficile d'empêcher une nouvelle accumulation de déséquilibres macroéconomiques, notamment des taux d'inflation élevés." Si c'est bien là l'évaluation de votre institution, Monsieur Draghi, alors je vous demande: Quel avantage économique se dégage pour la Lituanie de l'adoption de l'euro par rapport à la situation actuelle dans laquelle la Lituanie a un taux de change fixe par rapport à l'euro, fixé de façon très crédible par le dispositif de caisse d'émission? Je ne parle pas des aspects juridiques selon lesquels, en vertu des traités européens, il découle un certain automatisme de l'adhésion à la zone euro, mais je souhaite tout simplement savoir quel est l'avantage économique de l'adhésion de la Lituanie à l'euro, qui vient compenser l'abandon de sa souveraineté monétaire.

Ma deuxième question concerne le problème des taux d'intérêts peu élevés qui a déjà été abordé dans une question précédente. Vous savez que dans certains pays, dont l'Allemagne, cette situation conduit à des intérêts réels négatifs, notamment dans le domaine des placements sûrs, que des assurances qui proposent des produits de prévoyance vieillesse ne sont en partie plus en mesure de réaliser durablement le taux garanti qu'elles ont promis aux investisseurs. Vous savez que la prévoyance vieillesse fondée sur le système de la capitalisation est très importante en Allemagne, parce que le régime de retraites financé selon le principe de la répartition a été fortement touché par les problèmes démographiques. Quelle possibilité la Banque centrale européenne a-t-elle pour régler ce problème si elle est en même temps tenue de lutter contre de dangereuses tendances déflationnistes dans d'autres pays de la zone euro, comme la Grèce ou Chypre?

1-013

**Mario Draghi**, *président de la banque centrale européenne*. – Concernant votre première question, nous avons examiné l'évolution de l'économie lituanienne ces

dernières années et une chose est claire: la Lituanie a procédé à un ajustement majeur de grande ampleur. Les Litvaniens ont apporté une réponse à de nombreux déséquilibres qui existaient il y a quelques années encore. Leur économie est toutefois exposée à une forte variabilité – permettez-moi aussi de profiter de cette occasion pour faire observer que la Lituanie satisfait à l'ensemble des critères prévus par le traité de Maastricht – l'évaluation de la BCE se projette donc également dans l'avenir et notre institution attire effectivement l'attention sur le fait que la pérennité d'un taux d'inflation s'établissant à un niveau faible et souhaitable, cadrant avec l'objectif de la BCE, peut constituer une gageure; dès lors, la Lituanie doit, à travers la politique économique du pays, observer de très près ce phénomène.

Comment donc aborder ce type de problème, sachant que la politique monétaire est conçue pour l'ensemble de la zone euro et qu'elle ne vise pas à répondre à l'objectif précis de stabilité des prix d'un pays donné? Il va sans dire que la mise en œuvre d'instruments macroprudentiels sera déterminante dans des pays tels que la Lituanie ainsi que dans des situations similaires à celles que connaît ce pays.

Quel est l'avantage de rejoindre une monnaie plutôt que de conserver un régime de caisse d'émission? Un avantage – et nous avons vu combien il est important – réside dans le fait que ce choix est irréversible. Ce n'est pas le cas d'un régime de caisse d'émission. Un autre avantage, bien plus important encore, est que la Lituanie, en franchissant le Rubicon, participera à l'ensemble des décisions touchant à la politique monétaire. C'est un exemple de situation auquel je renvoie très souvent: dans certains domaines et souvent dans le domaine économique, la souveraineté partagée est le seul moyen de préserver sa souveraineté. Et cela, les Litvaniens l'ont parfaitement compris.

S'agissant de la faiblesse des taux d'intérêt – et je voudrais commencer par m'excuser de ne pas avoir répondu précédemment à cette question quand elle m'a été posée; je prendrai donc deux minutes supplémentaires pour y répondre – nous suivons avec une grande attention la situation et prenons cette crainte très au sérieux. Demandons-nous toutefois si nous devons pour autant réorienter notre politique monétaire? Notre approche monétaire est commandée par le mandat qui nous a été confié et ce mandat consiste à maintenir la stabilité des prix dans l'ensemble de la zone euro. Nous ne pouvons pas vraiment changer la donne.

Nous savons toutefois pertinemment qu'avec l'amorçage de la reprise, les taux d'intérêt repartiront à la hausse. Mais permettez-moi de faire digression: quelle responsabilité porte la politique monétaire dans la faiblesse des taux d'intérêt en Allemagne? C'est là que nous devons faire attention car le lien entre les taux directeurs à court terme et les taux d'intérêt, qui est en fait essentiel pour les épargnants, n'a, ces deux ou trois dernières années, pas été aussi fort qu'avant la crise.

Permettez-moi également de faire une remarque finale: les faibles taux, notamment pour les compagnies d'assurance, sont imputables à la fragmentation dont a été victime la zone euro au lendemain de la crise. En d'autres termes, les compagnies d'assurance ont "nationalisé" l'ensemble de leur actif et de leur passif, de sorte qu'elles investissent dorénavant dans des actifs allemands et contractent des engagements allemands, etc. Avant la crise, elles investissaient dans un panier d'actifs et de titres dans l'ensemble de la zone euro et elles bénéficiaient de rendements naturellement plus importants. Une solution ayant été trouvée à la fragmentation, nul ne doute que la situation s'améliorera également. Comme je l'ai dit, nous prenons ces éléments inquiétants très au sérieux et nous n'essayons pas de nous voiler la face. Nous devons être conscients d'une chose: plus nous redressons la situation économique générale de la zone euro, plus nous contribuons à apporter une réponse à ces préoccupations.

1-014

**Sylvie Goulard (ALDE).** – Monsieur le Président, merci d'être à nouveau parmi nous. Enfin, c'est nous qui avons des inquiétudes de ne pas être là mais, si j'ai bien lu la presse ces derniers jours, il y a aussi des inquiétudes de ne pas vous garder. J'espère que ce sont des rumeurs totalement infondées parce que nous avons besoin de vous à la tête d'une Banque centrale qui soit forte et engagée.

Je vois que nous sommes retombés tout de suite dans des questions très intéressantes mais extrêmement techniques qui sont très éloignées de ce que l'on a entendu pendant la campagne électorale. C'est pourquoi je voulais vous ramener sur un terrain peut-être un peu différent.

Vous avez tenu la semaine dernière à Londres, le 9 juillet, un discours que je trouve extrêmement important, dans lequel vous avez invité – si j'ai bien compris – les États membres à non seulement contrôler mutuellement leurs déficits mais à s'engager vers des procédures beaucoup plus structurées, beaucoup plus contraignantes, de politiques économiques et de réformes structurelles.

Pourriez-vous nous en dire un peu plus? Avez-vous testé cette idée avec des capitales ou avec l'éventuel futur Président de la Commission, M. Juncker? Que pensez-vous de ses propositions sur la représentation externe de la zone euro? Encore une fois, toutes les mesures techniques sur lesquelles nous avons travaillé pendant ces années nous continuerons à les prendre, elles sont capitales. Mais si nous n'arrivons pas à convaincre à nouveau les Européens que l'euro leur apporte de la prospérité et, dans ce cadre très contraignant, aussi une incitation à évoluer, je crois que nous aurons totalement perdu notre temps.

1-015

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – Je vous remercie pour cette confiance. Permettez-moi d'ajouter que je suis à la BCE et que je resterai à la BCE. Toutes les rumeurs, peut-être lancées

par des parties intéressées, faisant état du contraire, sont dénuées de tout fondement.

Le point que vous soulevez est essentiel car la plupart, sinon l'ensemble, des questions qui m'ont été adressées partent du principe que nous sommes capables de faire en sorte que la zone euro redevienne un espace de prospérité et de création d'emplois. Je pense qu'il s'agit du principal défi. Comment allons-nous nous y prendre? J'ai précédemment fait observer qu'un modèle de sortie de crise par la dépense n'était pas viable. La crise s'explique notamment par le niveau d'endettement – le montant de l'endettement tant du secteur public que du secteur privé est astronomique – et je pense que la création de nouvelles dettes pour sortir de la crise n'est pas la bonne solution. Il nous faut combiner plusieurs facteurs: alléger la fiscalité, réduire les dépenses improductives et, surtout, engager des réformes structurelles.

Je ne cesse d'insister sur ces éléments chaque fois que nous abordons la situation économique de la zone euro mais il est effectivement vrai que l'évolution des pays bénéficiant du programme montre que leurs marchés sont les seuls à commencer, dirais-je, à recueillir le fruit des réformes engagées. Je pense qu'il est important pour les autres pays de prendre le temps de la réflexion et d'examiner attentivement les moyens de d'avancer sans perdre de temps et de changer en profondeur leurs économies. Je pense qu'il s'agit là d'un ensemble de facteurs pertinents et l'assouplissement de la politique monétaire est bien évidemment un élément essentiel indissociable de cet environnement tant que la crise durera et que la stabilité des prix fera l'objet de discussions.

1-016

**Sylvie Goulard (ALDE).** – Avez-vous testé vos idées avec le prochain président de la Commission et les capitales? Vous n'avez pas répondu à cette question!

1-017

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – Pardon, non pas encore. Nous n'avons pas encore abordé ces éléments et nul ne doute que nous le ferons dès que le Parlement européen se sera prononcé sur le sujet.

1-018

**De Masi, Fabio (GUE/NGL).** – Monsieur le Président! Bonsoir Monsieur Draghi! Vous avez dit tout à l'heure que la BCE a pris différentes mesures pour apporter de la liquidité au secteur bancaire: elle a prolongé des échéances, elle a annoncé au sujet des OMT qu'elle rachèterait s'il le faut à un nombre illimité de banques et d'investisseurs des obligations souveraines s'ils se soumettaient à l'austérité, et à mon avis aussi à la dépression. Mais de toute évidence, cela n'a pas conduit à stimuler l'octroi de crédits dans la zone euro. Et les crédits sont bien sûr la clé pour relancer les investissements et surmonter ainsi le fléau du chômage des jeunes dans les États touchés par la crise. Dans ce contexte, permettez-moi de vous demander si vous voyez éventuellement des conséquences négatives de la politique d'austérité sur l'efficacité de la politique monétaire, car il y a des raisons qui font que les

entreprises n'investissent pas, alors que les taux d'intérêt sont bas, et il y a aussi des raisons qui font que les banques rationnent aussi les crédits.

Permettez-moi de vous demander aussi si vous voyez le risque de l'apparition de nouvelles bulles spéculatives sur certains actifs et si à la BCE, il a déjà été question d'approches telles que les "*asset-based reserve requirements*" (coefficients de réserves obligatoires garanties par des actifs) pour procéder à une sorte de pilotage du crédit. Et je voudrais aussi vous demander dans quelle mesure vous avez pris connaissance de l'évaluation du Groupe de Bruges selon laquelle même avec des opérations ciblées à long terme, il existerait tout de même des échappatoires, par exemple si les banques remboursent les crédits deux ans plus tôt pour investir ensuite dans obligations souveraines à meilleur rendement.

Enfin, permettez-moi de vous demander dans quelle mesure la BCE approuverait l'idée selon laquelle les banques, dans le cadre de l'union bancaire, devraient payer des contributions, en fonction des risques systémiques, parce que ce système tiendrait compte des risques et des performances.

1-019

**Mario Draghi, président de la Banque centrale.** – La question est en fait la suivante: notre politique monétaire favorise-t-elle la création de bulles dans la mesure où elle se veut résolument expansionniste et qu'elle le restera un certain temps?

Permettez-moi de préciser d'emblée que nous sommes particulièrement attentifs à cette éventualité; à telle enseigne que, dans nos dernières décisions concernant les opérations ciblées de refinancement à plus long terme, nous avons exclu les opérations bancaires susceptibles de financer le secteur immobilier et plus précisément les prêts hypothécaires car c'est justement l'un des secteurs où, même si nous ne sommes pas encore en présence d'une bulle, nous observons, disons, une effervescence du marché, en d'autres termes, une surévaluation des actifs dans certaines parties de la zone euro.

D'ailleurs, il ne s'agit encore ni d'une bulle locale ni d'une situation susceptible de se propager à l'ensemble de la zone euro. Dans certains pays de la zone euro, aucun mouvement du prix de l'immobilier n'est à signaler. Mais je me suis juste attardé sur ce point pour montrer que nous sommes attentifs à ces risques.

Le deuxième point que nous devons examiner concerne la faiblesse des écarts – car en observant tout simplement la conjoncture du marché financier, force est de constater que nos concitoyens recherchent des instruments offrant des rendements élevés. En d'autres termes, ils déplacent massivement leurs obligations vers des obligations à taux élevé, leurs investissements vers des obligations à fort rendement. Le resserrement des écarts, le resserrement particulièrement marqué de ces écarts, rappelle la situation d'avant-crise.

La question que nous devons alors nous poser est la suivante: ces cas de volatilité très faible et ces écarts minimes de risque s'accompagnent-ils d'un effet de levier amplifié si on augmente le niveau d'endettement au regard des actifs? C'est en fait la conjonction des deux facteurs suivants qui est à l'origine de la crise financière: un niveau d'endettement élevé et mal appréhendé associé à une mauvaise appréciation du risque et de la volatilité. Peu d'éléments permettent de conclure à une augmentation de cet effet de levier. Si on observe les secteurs privés, tant financiers que non financiers, rien ne permet de mettre en évidence une révision à la hausse de l'effet de levier. Si évolution il y a, alors certainement à la baisse. Il existe plusieurs façons de mesurer le phénomène, mais toutes font apparaître dans l'ensemble une réduction de l'effet de levier.

En l'état, nous ne sommes pas confrontés à une situation de bulles systémiques mais ceci dit, deux questions se posent: la première, qu'entendons-nous faire si ces bulles apparaissent? Allons-nous modifier notre politique monétaire et relever les taux d'intérêt par exemple? La réponse est non, sans l'ombre d'un doute. Nous estimons que notre approche monétaire est adaptée à la stabilité actuelle des prix dans la zone euro. Dans ces conditions, le système de défense idéal pour lutter contre les bulles prend la forme d'instruments macro-prudentiels et c'est la raison pour laquelle l'action que la BCE engage avec le Conseil de surveillance est en fait si importante.

Permettez-moi de conclure en revenant brièvement sur l'effet de levier. Les flux de crédit demeurent faibles – je dirais "manquent de dynamisme" – et stagnent à un niveau très bas dans l'ensemble de la zone euro, tant dans les pays sous tension que dans les autres, surtout bien évidemment dans les pays sous tension. Nous ne sommes pas en présence des conditions générales qui accompagnent la création de bulles systémiques.

1-020

**Ernest Urtasun (Verts/ALE).** – Monsieur le Président, Monsieur Draghi, bienvenue et merci de votre présence ici.

Parmi les décisions que vous avez exposées le 5 juin dernier, la décision d'ajourner une fois encore le lancement d'un vaste programme de rachat d'actifs ou *quantitative easing* a été pour le moins surprenante. Vous avez néanmoins laissé la porte ouverte au lancement de ce type de programme – je vous cite, entre guillemets – "en cas de besoin", et avez indiqué que vous agiriez à l'avenir dans une démarche d'expansion monétaire.

Et pourtant, la semaine dernière, nous avons eu l'occasion de lire dans le *Frankfurter Allgemeine Zeitung* une entrevue avec M<sup>me</sup> Lautenschläger, membre du directoire, dans laquelle elle affirme exactement le contraire et indique qu'elle serait la première à demander une augmentation des taux d'intérêt et un retrait de liquidités, dès que la situation le justifierait.

Ma première question – et bien sûr, je ne demande pas que vous me donniez à l'avance vos décisions de politique monétaire, pas du tout – est si vous pouvez me confirmer vos paroles du 5 juin dernier, à savoir que l'assouplissement quantitatif reste sur la table et que les taux d'intérêt resteront bas pendant encore longtemps, comme vous l'avez dit vous-même, c'est-à-dire au niveau où ils se trouvent actuellement. Je voudrais également savoir, Monsieur Draghi, si la décision d'écarter tout assouplissement quantitatif en ce moment est directement liée ou non aux procédures devant le tribunal constitutionnel allemand concernant les opérations monétaires sur titres.

Ma deuxième question – très rapidement – est qu'à toutes vos auditions et évaluations, Monsieur Draghi, vous faites continuellement référence aux réformes structurelles, aussi bien dans le domaine budgétaire que dans le marché du travail. Vous n'y avez pas manqué lors de votre conférence, vous l'avez refait encore aujourd'hui à plusieurs reprises, et je suis d'avis, Monsieur Draghi, qu'après l'épisode regrettable de la lettre envoyée par votre prédécesseur, M. Trichet, à M. Zapatero, président du gouvernement espagnol, dans laquelle il formulait des ordres en lien avec des réformes du marché du travail et de la politique budgétaire, il est largement temps que la Banque centrale européenne cesse de conditionner continuellement, à travers des déclarations publiques, ses décisions en matière de politique monétaire aux réformes en question.

Étant donné que vous l'avez à nouveau fait aujourd'hui à plusieurs reprises, je voudrais que vous me précisiez si derrière ces déclarations se cachent des mesures de la Banque centrale européenne pour forcer ces réformes et, concrètement – je vous pose la question – si vous avez à un moment quelconque conditionné le financement d'une banque commerciale d'un pays de la zone euro à la réalisation des réformes structurelles.

1-021

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – Vous avez en fait posé plusieurs questions. J'essaierai de répondre à toutes.

Tout d'abord, quant à la question de savoir si, oui ou non, nous allons adopter un assouplissement quantitatif, la position du Conseil des gouverneurs, publiée dans la déclaration liminaire, – je pense pour la première fois au mois de mai – puis réaffirmée en juin et en juillet, est qu'il a décidé à l'unanimité d'avoir également recours à des mesures non conventionnelles pour répondre au risque d'une période trop prolongée de faible inflation. C'est la position du Conseil des gouverneurs et c'est ce qui définit sa politique monétaire.

Le second point en découle. Oui, les taux d'intérêt vont rester bas, au niveau actuel, – et encore une fois, cela se trouve dans la déclaration liminaire – ils vont rester à ce niveau pendant une période prolongée.

Troisièmement, quant à l'assouplissement quantitatif, non, la motivation est purement liée à des raisons de

politique monétaire. L'assouplissement quantitatif relève clairement de notre mandat, car comme vous le savez, notre mandat, c'est de garantir la stabilité des prix. Donc cet instrument, utilisé à cette fin, entre tout simplement dans notre mandat.

Enfin, votre dernière question était: pourquoi une banque centrale devrait-elle parler de marchés du travail, de marchés des produits, de fiscalité, etc.? La raison est que ces aspects de l'économie sont essentiels pour la transmission de notre politique monétaire. Permettez-moi de vous donner un exemple pertinent à la lumière de nos dernières mesures de politique monétaire. Grâce aux opérations ciblées de refinancement à plus long terme (TLTRO), nous allons rendre le financement des banques très intéressant, avec des taux très bas pour une période pouvant aller jusqu'à quatre ans. Donc, en principe, les banques devraient prêter plus, mais si en même temps, du côté de la demande, cela prend entre neuf et douze mois pour qu'un jeune entrepreneur puisse créer une nouvelle entreprise, et une fois qu'elle est créée, s'il est déjà surtaxé avant même d'avoir commencé son activité, combien de crédit pensez-vous qu'il va demander? C'est pour cela que nous parlons de ces aspects, parce que si les conditions structurelles ne sont pas en place, c'est l'efficacité de notre politique monétaire qui est en jeu.

1-022

**Steven Woolfe (EFDD).** – Monsieur Draghi, merci de participer à cette réunion du dialogue monétaire de la commission des affaires économiques et monétaires nouvellement constituée, avec les nouveaux députés qui examineront et critiqueront vos avis pendant les cinq prochaines années.

Lors de la conférence de la Banque centrale européenne du 5 juin, vous avez en effet annoncé les opérations ciblées de refinancement à plus long terme (TLTRO), et vous avez indiqué, comme vous l'avez confirmé aujourd'hui, qu'elles visaient à améliorer les prêts bancaires aux entreprises réelles de la zone euro, c'est-à-dire au secteur privé non-financier. Le 3 juin dernier, la BCE a annoncé les modalités des TLTRO. La réglementation ne semble contenir aucune disposition obligeant une banque à prêter aux petites et moyennes entreprises. En fait, comme vous l'avez déclaré il y a un moment, le financement est très intéressant pour les banques. En Italie, comme mes collègues l'ont remarqué, des millions ont déjà été gagnés sur les opérations ciblées de refinancement à plus long terme (TLTRO), et il est probable que d'autres millions seront gagnés sur ces opérations à l'avenir. Pendant la crise, les TLTRO ont tout simplement permis de négocier la dette bancaire privée et l'ont transformée en dette publique. Le passif de la BCE s'est considérablement accru.

En temps de crise, l'absence d'étapes définissables dans les modalités relatives aux prêts bancaires aux petites et moyennes entreprises n'est-il pas tout simplement un cadeau supplémentaire aux banques privées – qui aide leurs bilans, se concentre beaucoup trop sur les marchés et pas suffisamment sur les personnes, et qui prolonge les souffrances des pauvres, des personnes dépossédées et des chômeurs partout en Europe, tout en laissant aux

futures générations des dettes potentielles catastrophiques? Vous permettez effectivement aux banques de tirer profit du bilan de la BCE, non pas des marchés financiers. Les TLTRO représentent tout simplement le contrat d'échange sur risque de crédit de l'avenir. Elles reflètent l'incapacité de la zone euro d'atténuer la crise d'aujourd'hui, et les modalités arrêtées ne forcent pas les banques à prêter aux petites entreprises et à l'économie réelle.

Pour revenir sur un autre sujet, avez-vous réellement dit que la seule manière de sortir de l'endettement, c'était grâce à la croissance? N'y a-t-il pas d'autre moyen?

1-023

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – Permettez-moi d'exprimer d'emblée mon désaccord sur deux points. Le premier point concerne votre affirmation selon laquelle le passif de la BCE aurait considérablement augmenté: cela a été vrai mais ce n'est plus le cas. La BCE est la seule banque centrale au monde dont le bilan diminue. Si vous comparez son bilan à celui de la Banque d'Angleterre, à celui de la FED ou à celui de la Banque du Japon, vous verrez que leur bilan a augmenté alors que le nôtre a diminué, et qu'il se situe désormais globalement au même niveau qu'à la fin de 2011.

Le second point est le suivant: je ne suis pas sûr – mais il s'agit d'un jugement qualitatif – je ne suis pas sûr que ces TLTRO soient en fait une catastrophe potentielle pour les futures générations, mais il s'agit ici d'une question de priorités. En revanche, vous avez raison sur un point: les premières LTRO ont été utilisées à des fins de portage (carry trade), pour acheter des obligations et obtenir un financement meilleur marché de la part de la BCE. C'était une conséquence indésirable, mais dans le même temps, la situation du système bancaire était telle à l'époque que les LTRO étaient nécessaires.

Au cours des derniers mois de 2011 et des premiers mois de 2012, l'évaluation générale de la situation était que nous étions très proches d'une crise bancaire systémique en raison du pic des remboursements d'obligations qui s'élevaient à plus de 300 milliards pour les gouvernements et 200 milliards ou plus pour le secteur bancaire, et il était relativement clair que de nombreuses banques ne pourraient pas faire face, qu'elles n'étaient pas en mesure soit de gérer la situation tout court, soit qu'elles ne pouvaient la gérer que par un rationnement du crédit. Nous avons donc évité la faillite des banques systémiques, et je pense que c'était ce qu'il fallait faire à l'époque. Les banques ont en fait acheté des obligations d'État.

Tout d'abord, la situation générale du marché est telle que ces "carry trades" vont être beaucoup moins rentables que ce qui était le cas au cours des premiers mois de 2012. Cela s'explique par le fait qu'entre-temps, grâce au programme d'opérations monétaires sur titres (OMT) de la BCE, les taux d'intérêt obligataires ont baissé, plus que ce qui aurait été le cas si nous avions eu recours à l'assouplissement quantitatif, bien plus; donc il est devenu beaucoup moins pratique d'utiliser l'argent

bon marché de la BCE pour acheter des obligations d'État.

L'échéance de deux ans est également beaucoup moins pratique. De cette façon, si une banque pour laquelle il n'est pas pratique d'acheter des obligations le fait dans les deux premières années, elle doit rembourser l'argent. C'est l'autre clause que nous avons dans nos TLTRO. Si les banques ne prêtent pas au secteur privé, au secteur privé non financier, elles devront rembourser. C'est une situation très différente par rapport à celle des premiers mois de 2012.

1-024

**Hübner, Danuta Maria (PPE).** – Monsieur le Président Draghi, je voudrais revenir à la question des relations entre les instruments macroprudentiels que vous avez mentionnés et la politique monétaire. Je crois savoir que, par définition, une politique monétaire avec un taux d'intérêt zéro pendant aussi longtemps doit générer des déséquilibres, et que pour y remédier, vous avez élaboré les règles macroprudentielles, mais pendant combien de temps pensez-vous pouvoir mener de front cette politique monétaire et les mesures visant à relever les défis entraînés par cette politique en recourant aux règles macroprudentielles? Ne pensez-vous pas que le moment pourrait venir de passer d'une approche privilégiant l'obligation de prévenir la bulle des prix des actifs à une approche axée sur le taux d'intérêt lui-même? Pensez-vous avoir encore une marge de manœuvre pour poursuivre ces deux politiques divergentes?

Pa ailleurs, ma compréhension de l'examen de la qualité des actifs en cours ainsi que des tests de résistance est que les banques seront laissées dans l'incertitude jusqu'au dernier moment, jusqu'à ce que les résultats soient révélés, et ce n'est qu'à ce moment-là qu'elles sauront de combien de capital elles auront besoin pour la recapitalisation. Il y a un risque que si toutes les banques – et je ne sais pas combien vous ont dit qu'elles auront à relever un tel défi – ont besoin de lever des capitaux plus ou moins en même temps, cela pourrait entraîner une forte congestion sur les marchés d'actions. Les banques pourraient avoir des difficultés à se recapitaliser sur une période relativement courte et à un coût raisonnable. Ce défi peut-il être relevé d'une manière ou d'une autre?

Pourriez-vous aussi nous parler davantage du système bancaire parallèle, car je pense que les règles macroprudentielles poussent un grand nombre d'activités financières vers le secteur bancaire parallèle? Quelle est la gravité de cette question à vos yeux? Avez-vous une cartographie du secteur bancaire parallèle? Peut-être pouvez-vous faire un bref commentaire sur le sujet.

1-025

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – Dans la plupart des situations, la politique monétaire et les instruments macroprudentiels ne sont pas en conflit. Ils devraient en fait se renforcer mutuellement. Lorsque la politique monétaire a pour objectif la stabilité des prix, cela contribue à la stabilité financière et la poursuite de la stabilité financière contribue à son tour à l'objectif de la stabilité des prix,

comme nous le voyons aujourd'hui. L'un des effets de la crise a été, en fin de compte, de remettre aussi la stabilité des prix en question. Les deux éléments se renforcent mutuellement, en fait.

Donc, fondamentalement, nous devons veiller à avoir un cadre opérationnel qui fonctionne et au sein duquel les deux aspects: politique monétaire et politique macroprudentielle, et j'ajouterai la politique microprudentielle aussi, s'intègrent mutuellement et où il existe un flux d'informations entre ces différentes parties de l'élaboration des décisions de politique monétaire.

Je dois dire que la BCE a effectivement beaucoup travaillé sur ce point et a établi le comité de stabilité financière, qui examinera les politiques macroprudentielles. Mais il se réunira aussi dans la composition du MSU; donc, avec les représentants des autorités de surveillance, il doit intégrer les décisions de politique microprudentielle, macroprudentielle et de politique monétaire.

Quant à la recapitalisation, et bien, je ne sais pas ce qu'il va se passer une fois que les évaluations complètes auront livré leurs résultats en termes de qualité des actifs. Mais nous avons déjà assisté à une évolution encourageante depuis que nous avons annoncé l'examen de la qualité des actifs, je dirais il y a désormais sept ou huit mois. Les banques se sont en effet réellement rapprochées des marchés de capitaux et ont déjà levé une somme considérable de capitaux sur les marchés. Donc, c'est encourageant. Cela dit, je ne peux vraiment pas anticiper sur les résultats de cet examen ou sur les besoins de recapitalisation à la suite de cet exercice.

Mais les banques auront entre six et neuf mois pour se mettre aux normes et lever des capitaux selon que l'évaluation des besoins de recapitalisation sera fondée sur l'examen de la qualité des actifs, sur l'évaluation complète ou sur le test de résistance. Donc, nous avons un certain laps de temps pour le faire.

Votre dernière question concernait le système bancaire parallèle. Je n'ai pas les chiffres ici, mais le système bancaire parallèle est très important dans la zone euro et il ne fait aucun doute que de nombreuses activités sont en train de passer du secteur réglementé vers le secteur non réglementé; en ce sens, nous apprécions beaucoup les travaux réalisés par la Commission dans ce domaine. Ce n'est pas une tâche facile, comme vous pouvez l'imaginer, car ne serait-ce que le fait de redéfinir les paramètres du système bancaire parallèle pour y inclure tous les établissements qui octroient des crédits d'une façon ou d'une autre – donc on se restreint au seul octroi de crédits – et d'avoir une réglementation similaire à celle que nous avons pour le système bancaire n'est pas une tâche facile, mais je sais que la Commission est en train de bien progresser sur le sujet.

1-026

**Peter Simon (S&D).** – Monsieur le Président! Permettez-moi d'aborder à mon tour les réformes structurelles, dont vous avez parlé à plusieurs reprises,

tout d'abord dans votre discours de Londres du 9 juillet. Je voudrais savoir comment vous placez vos réflexions par rapport à ce que la Commission avait proposé en 2012 sous le titre d'"instrument de convergence et de compétitivité": est-ce qu'elles sont en harmonie avec cet instrument ou est-ce qu'elles divergent? À l'époque, vous aviez eu l'idée de conclure des arrangements contractuels entre la Commission européenne et les États membres pour veiller à la mise en œuvre des réformes, afin d'augmenter le caractère contraignant des recommandations, notamment dans le cadre du semestre européen. Comment voyez-vous vos idées par rapport à celles que la Commission avait présentées à l'époque?

Ma deuxième question sur les réformes structurelles est la suivante: vous avez dit clairement que pour vous, les réformes structurelles, par rapport à une augmentation du seuil de tolérance de l'endettement, étaient l'alpha et l'oméga. Nous sommes certes tous d'accord sur le fait qu'en fin de compte, il doit y avoir non seulement un endettement nouveau plus bas mais aussi un endettement global plus bas des États, mais ne s'agit-il pas dans nos discussions plutôt du temps nécessaire pour arriver à ce résultat? Ne pensez-vous pas que certaines réformes structurelles – si nous regardons l'axe temporel – pourraient faire apparaître une certaine souplesse comme étant utile pour pouvoir réaliser notre objectif commun? Nous n'agissons pas dans une "bulle", mais dans un contexte politique, dans lequel les décisions qui sont prises dans les États membres doivent être soutenues par une majorité de la population.

Permettez-moi de vous rejoindre par analogie avec ce que vous avez dit tout à l'heure. Vous avez dit qu'il peut être nécessaire, dans certains cas, d'abandonner une certaine partie de sa souveraineté pour maintenir sa souveraineté globale. Ne pensez-vous pas qu'inversement, il peut être utile de compléter des règles strictes et précises par un élément de souplesse, dans certains cas, pour pouvoir maintenir dans l'ensemble des règles strictes et précises?

1-027

**Mario Draghi**, *président de la Banque centrale européenne*. – Permettez-moi de faire quelques commentaires pour répondre aux points spécifiques que vous avez soulevés: les pensées et réflexions sur la manière de concevoir ou de redéfinir la gouvernance des réformes structurelles au niveau de la zone euro pourraient bien entrer dans l'un des cadres que la Commission a proposés et présentés. Les recommandations par pays, par exemple, seraient un point de départ pour avancer sur cette voie, et je pense que ce serait l'une des possibilités qui s'offrent à nous. Mais, d'une certaine façon, la BCE veut s'arrêter un moment et prendre le temps de la réflexion avant de dire aux autres ce qu'ils ont à faire, car, comme quelqu'un l'a rappelé tout à l'heure, nous devons être extrêmement prudents dans ce que nous disons ainsi que sur la question de savoir si nous sortons de notre mandat ou pas. La nécessité des réformes structurelles est claire, mais sur la façon de concevoir ce processus de gouvernance, la BCE est disponible pour apporter des conseils, mais ce n'est certainement pas à elle de jouer le rôle principal.

En ce qui concerne le temps nécessaire pour ces réformes structurelles, chacun s'accorde à dire que les réformes structurelles sont lentes à porter leurs fruits, que cela prendra du temps avant qu'elles aient des répercussions positives. En fait, l'expérience que nous avons eue de la crise, dans les pays qui ont effectivement mis en œuvre ces réformes structurelles, nous a montré que ce processus n'était pas si lent. Notamment sur le marché du travail, nous avons assisté à des améliorations dans une période beaucoup plus courte que ce que à quoi l'on s'attendait. La même chose se produira certainement pour l'achèvement du marché unique. Pour des domaines comme l'éducation ou la réforme du système judiciaire, là, les réformes seront sans doute plus lentes à porter leurs fruits, mais cela n'est vrai que pour certaines réformes, pas pour toutes.

Quant à la souplesse nécessaire pour accompagner des règles plus strictes, je suis très prudent sur cette question, car il s'agit d'un jugement politique, donc ce n'est pas de mon ressort. J'aurais tendance à dire le contraire. Je dirais que si une règle existe, il faut la respecter, et si elle comprend une certaine souplesse, comme c'est le cas des règles actuelles, alors cette part de souplesse devrait être bien définie et mise en œuvre de manière très prudente. Je ne suis pas sûr de bien comprendre, mais c'est peut-être dû à mon manque de compétences politiques, le processus subtil selon lequel une certaine souplesse est nécessaire pour rendre une règle crédible.

1-028

**Bernard Monot (NI)**. – Monsieur le Président, en qualité d'euroréaliste, je considère, au vu des résultats socio-économiques, que le débat n'est plus tant de savoir comment sauver l'euro, monnaie unique, mais s'il ne faut pas plutôt le transformer en monnaie commune.

Ainsi, dans le cadre d'un vrai dialogue constructif, je crois qu'il faut réfléchir à l'évolution des missions de la BCE au soutien de l'emploi et de la croissance économique. Parallèlement, je constate également que la BCE ne fait plus réellement de politique monétaire puisque ses taux de facilité de dépôt sont désormais négatifs.

Aussi, pour m'en tenir au cadre actuel de vos pouvoirs, j'ai aujourd'hui deux interrogations principales. Tout d'abord, ne pensez-vous pas que le comité européen de risque systémique, chargé de la politique macroprudentielle, devrait réunir les États membres plutôt que les banques centrales? Ensuite, ne pensez-vous pas que la supervision bancaire devrait être placée sous l'égide de l'autorité bancaire européenne et non de la BCE ainsi que le suggère le rapport de la Cour des comptes européenne publié le 2 juillet dernier?

1-029

**Mario Draghi**, *président de la Banque centrale européenne* – En ce qui concerne le Comité européen du risque systémique (CERS), vous savez qu'en ce moment, une analyse de l'expérience acquise avec le CERS est en cours et on a demandé à la BCE d'émettre un avis sur le

CERS, ce qu'elle fera avant septembre ou octobre. En tout état de cause, nous sommes en train de nous pencher sur l'expérience acquise avec le CERS, que nous considérons comme une réussite, même si bien sûr, nous sommes des observateurs partiels, moi le premier. La Commission est actuellement en train de mener à bien ce processus d'analyse.

Sur la question de savoir si le CERS devrait comprendre des représentants des États membres ou des banques centrales, permettez-moi tout d'abord de préciser qu'il ne comprend pas uniquement des représentants des banques centrales; ce sont les banques centrales et les autorités de surveillance. Maintenant, je ne suis pas sûr que dans la plupart des pays, l'État, et je suppose que vous voulez dire par là le ministère des finances, a effectivement des compétences directes en matière de surveillance; donc, au moins pour la gestion des risques macroprudentiels, je pense que la combinaison des banques centrales, des autorités de surveillance et des autorités du marché suffit amplement pour le champ d'action du CERS. Toutefois, comme je l'ai dit, l'ensemble du processus est à l'examen, et je pense que le rapport sera publié avant la fin de l'année prochaine. En tout cas, c'est entre les mains de la Commission.

L'autre point que vous avez mentionné était de savoir s'il fallait faire passer la surveillance des banques de la BCE vers l'Autorité bancaire européenne ou une autre institution. Cette question a été soulevée à plusieurs reprises depuis la création du mécanisme de surveillance unique. J'ai le sentiment que nous sommes en train de créer une nouvelle institution, et je ne pense pas qu'il serait bon de dire aux personnes qui travaillent en ce sens: "Voyez-vous, dans un an, vous serez ailleurs." Nous avons actuellement l'objectif de créer cette institution. Cela demande des efforts très complexes. Plus de 500 personnes vont être embauchées à Francfort. Environ 500 personnes ont déjà été embauchées. Actuellement, 6 000 personnes sont impliquées, notamment des contrôleurs, des comptables et des cabinets de consultants dans toute la zone euro, qui inspectent les banques au regard de la liste d'évaluation complète. Il s'agit donc d'efforts gigantesques et je ne pense pas que ce soit le moment de spéculer sur l'endroit où cette institution devrait être à long terme.

Enfin, sur le même point, tout changement de lieu exigerait une modification du traité; donc, du point de vue de la faisabilité juridique aussi, cela me semble difficile.

1-030

**Alain Lamassoure (PPE).** – Monsieur le Président, j'ai deux questions.

Premièrement, pour simplifier à l'excès, après la crise financière déclenchée par la faillite de Lehman Brothers, il y a eu une prise en charge par les États, soit les contribuables, soit l'endettement public, de l'endettement privé qui était celui d'un certain nombre d'opérateurs financiers ou d'investisseurs, notamment d'investisseurs hypothécaires. Aujourd'hui, n'avons-nous pas une

situation dans laquelle les dettes souveraines atteignent un tel niveau qu'elles ont un véritable effet d'éviction par rapport à l'endettement ou le souhait d'endettement des entreprises? C'est donc la première question.

Deuxième question: l'on constate que l'investissement public et privé est à un niveau très bas. Vous nous avez dit tout à l'heure que le *leverage* était relativement faible et que, globalement, il n'y avait donc pas aujourd'hui de problème de surendettement des investisseurs privés. Néanmoins, il y a des pays, des secteurs et des entreprises qui sont à l'extrême limite de leurs possibilités d'endettement et qui ne peuvent donc investir que s'il y a un apport de capital. Avez-vous le sentiment que cet apport peut se faire spontanément avec les marchés financiers qui prennent le relais des crédits habituels ou bien, des mécanismes nouveaux, à une autre échelle, sont-ils nécessaires?

1-031

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne** – Permettez-moi de vous préciser ce que je voulais dire lorsque j'ai parlé du *leverage* (effet de levier). Tout d'abord, la dette souveraine augmente, elle ne diminue pas. La dette du secteur privé, ménages, secteur non financier et secteur financier confondus, a baissé par rapport au PIB; elle a baissé par rapport à 2009/2010, mais elle demeure plus élevée qu'en 2007.

Nous devons faire attention au type de mesures que nous utilisons dans ce contexte, car c'est généralement vrai si nous utilisons le ratio endettement/PIB. Mais nous tirerions d'autres conclusions si nous rapportions l'endettement aux actifs ou aux valeurs comptables ou si nous utilisions d'autres mesures. Le point essentiel, néanmoins, c'est que l'effet de levier pour le secteur privé, dans la mesure où il était pertinent par rapport à ce que je disais tout à l'heure, n'a pas augmenté. Je me réfèrais à la combinaison de l'effet de levier avec un prix du risque bas et une volatilité basse. Ces deux éléments pourraient être un signal indiquant que des bulles sont créées si les deux vont de pair: un niveau croissant d'effet de levier pour le secteur privé et de très bas niveaux de volatilité et de prime de risque, et nous n'avons pas cette situation actuellement si nous regardons ce qui s'est passé en 2010.

Néanmoins, comme vous l'avez dit, la situation reste fragile parce que les niveaux d'endettement sont plus élevés qu'en 2007, où ils étaient déjà très élevés, comme vous le savez, car c'était juste avant la crise. Une partie des raisons qui expliquent pourquoi la reprise est si faible est aussi due au fait que les entreprises et le secteur privé – je dois faire très attention parce que cela ne s'applique pas à tous les pays, la situation est en fait très différente et fragmentée selon les pays – mais dans certains pays, le niveau d'investissement privé est, comme vous l'avez dit, très bas parce que les ménages et les entreprises du secteur privé sont toujours en train de se désendetter.

Il existe néanmoins une autre raison qui explique pourquoi l'investissement est si bas en dépit du fait que

la confiance a été rétablie sur les marchés, si nous comparons la situation actuelle à celle qui existait en juillet 2012. La raison est que les investissements ne sont pas effectués parce que le retour sur investissement est trop bas. Il est bas parce que les perspectives de demande globale sont faibles et parce que le pouvoir des entreprises en matière de fixation des prix n'a pas encore été rétabli.

Maintenant, l'une des raisons qui expliquent ce phénomène est qu'il n'y a pas assez de concurrence, qu'il n'y a pas assez d'intérêt à investir de la part du secteur privé. Je ne dis pas qu'il n'existe qu'une seule vérité universelle qui est que des réformes structurelles doivent être entreprises mais je pense qu'une partie essentielle de l'explication a à voir avec cela.

1-032

**Renato Soru (S&D).** – Monsieur le Président, Monsieur Draghi, je parlerai en italien.

Dans une réponse, vous avez indiqué que nous devons, dans un futur proche, veiller à ce que l'union monétaire aspire à redevenir un espace de prospérité partagée et de création d'emplois.

Dans votre exposé, tout porte cependant à croire que ce n'est pas le cas actuellement: la création d'emplois fait défaut, c'est ce que reflète la moyenne européenne – et, personnellement, je suis originaire d'une région où la situation est beaucoup plus noire encore: non seulement on y observe un minimum de croissance mais le taux d'activité continue même de chuter. Par ailleurs, le fossé entre les taux d'activité des diverses régions et des différents pays de la zone euro ne cesse de se creuser plutôt que de se combler.

Vous avez rappelé ce soir que l'augmentation du taux de chômage constitue l'un des dangers auquel l'euro est confronté et auquel il sera confronté prochainement. Il constituera peut-être même une menace encore plus grande que l'instabilité financière et la fragilité du marché du travail. Tous les éléments de votre exposé sont très importants, qu'il s'agisse des TLTRO qui seront mises en œuvre à l'automne prochain ou de l'ensemble des politiques monétaires citées visant à relancer le niveau d'emploi. Mais aujourd'hui, vous avez fait observer, et vous aviez déjà fait une intervention intéressante dans ce sens à Londres, qu'il y aurait peut-être lieu d'envisager une sorte de gouvernement européen, de gouvernance des réformes structurelles, afin d'augmenter le niveau de souplesse éventuel des différents pays.

Ma question est donc la suivante: n'y a-t-il pas également lieu de réfléchir à un modèle de gestion du taux de chômage au niveau européen afin d'envisager tous ensemble, en temps utile, des politiques de nature à apporter une solution dans les différents pays, de sorte à pouvoir écarter progressivement la menace que constitue pour l'euro l'augmentation du taux de chômage? Une agence, une sorte de gouvernement commun comme vous l'avez appelée, qui puisse définir différentes actions, non seulement les réformes structurelles relativement simples qu'on s'immagine mais également les réformes structurelles s'inscrivant à plus long terme,

susceptibles d'être identifiées en termes de formation ou de compétences.

Bref, le chômage présente un caractère dramatique dans certaines régions d'Europe – j'utiliserais cet adjectif même s'il est un peu "*émotionnel*", comme vous l'avez dit auparavant. Que pensez-vous qu'il soit possible de faire, au-delà des politiques monétaires, pour lutter contre ce fléau?

1-033

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne** – Et bien, ce n'est pas une question facile. Permettez-moi tout d'abord de dire que ces derniers mois, nous avons remarqué une amorce d'amélioration sur les marchés de l'emploi: au moins une stabilisation du chômage et dans certains cas, une légère amélioration de la situation.

Il est vrai aussi que le taux de chômage reste inacceptable et que cela pourrait devenir une menace existentielle si nous ne traitons pas le problème. Dans l'ensemble, la Banque centrale européenne a fait beaucoup pour lutter contre ce phénomène. Notre objectif, c'est la stabilité des prix, et bien sûr la stabilité des prix est aussi touchée par la faiblesse de la demande et par le taux de chômage. Néanmoins, elle est aussi affectée par de nombreux autres facteurs de nature mondiale et par des facteurs qui ont à voir avec l'ajustement des prix relatifs de certains pays de la zone euro; nous devons donc nous préoccuper de la stabilité des prix, et la BCE a fait beaucoup à cet égard. Nous continuons à dire que notre politique monétaire restera accommodante, et nous devons attendre, parce que les effets de la politique monétaire ne sont pas instantanés. Nous devons attendre que ces effets se propagent dans l'économie et parviennent finalement jusqu'aux décideurs.

La conception commune que j'ai mentionnée, plaçant le domaine des réformes structurelles sous une sorte de gouvernance commune de la zone euro, permettrait certainement d'améliorer partout la situation sur le marché de l'emploi. Et vous avez mentionné à juste titre l'éducation. Maintenant, nous devrions nous poser une question. Tous les pays ont été touchés par la crise, mais dans certains, le chômage a plus augmenté que dans d'autres. Dans ceux où le chômage a fortement augmenté, néanmoins, seuls quelques-uns ont assisté à une forte hausse du chômage des jeunes. Comment cela se fait-il? Il y a au moins deux éléments de réponse, dont nous discuterons plus en détail, je pense, à d'autres occasions.

L'un de ces éléments concerne la présence d'une législation du marché du travail génératrice de distorsion dans certains pays, rendant le chômage des jeunes à la fois plus difficile et coûteux et aussi plus variable et souple qu'ailleurs. En d'autres termes, la souplesse ne s'appliquait qu'au segment des jeunes, avec une rigidité complète pour les personnes déjà actives sur le marché de l'emploi.

Le second élément de réponse a à voir avec l'éducation, avec le fait que, fondamentalement, de nombreux jeunes

n'ont pas les compétences requises pour être embauchés sur le marché de l'emploi. Ce n'est pas le fruit du hasard si les pays où les chiffres du chômage des jeunes sont le plus élevés sont aussi les pays qui se retrouvent dans les derniers du classement de l'OCDE pour l'éducation.

1-034

**Hökmark, Gunnar (PPE).** – Je voudrais soulever deux questions. La première est d'ordre pédagogique: je me demande pourquoi il ne ressort pas clairement du débat public que la véritable austérité à laquelle nous devons faire face est lorsque nous avons trop dépensé et que nous ne pouvons pas payer nos dettes ou lorsque les taux d'intérêt s'envolent, pas lorsque nous nous avons consolidé nos budgets et que nous pouvons financer nos dépenses. Je me demande pourquoi la BCE ne communique pas davantage sur ces faits, car je pense que cela fait partie de la discussion fondamentale sur la manière dont nous devons agir à l'avenir.

Ma seconde réflexion concerne les risques dont vous parlez en ce qui concerne une faible inflation prolongée. Je pense que nous pouvons tous partager ce point de vue sur ces risques. Nous en avons également vu les effets sur certaines économies. Mais pour pouvoir interpréter ou évaluer la situation correctement, ne devons-vous pas la rapporter au type de croissance que nous voulons et dont nous avons besoin, une croissance tirée par la demande ou une croissance tirée par l'offre? Certains économistes font remarquer que l'une des raisons qui expliquent la faiblesse de l'inflation est bien sûr la numérisation de l'économie, qui génère une forte augmentation de la productivité. Dans ces secteurs, nous assistons clairement à une croissance, mais elle est tirée par l'offre et par les réformes structurelles.

Je le précise parce que vous soulignez à juste titre la nécessité de réformes structurelles. Mais l'élément fondamental n'est-il pas que plus vous avez de succès avec vos réformes structurelles, plus vous avez une stimulation par l'offre et plus la productivité augmente? Vous verrez alors que vous n'aurez pas ces augmentations nécessaires des prix en raison de l'augmentation de la demande. La logique traditionnelle veut que vous dépensiez et stimuliez la demande et que vous obteniez une inflation, mais d'une certaine façon, c'est une partie du problème auquel nous avons été confronté, à savoir que nous avons trop dépensé et qu'à long terme, cela ne nous a pas aidé.

1-035

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – Je vais répondre à votre deuxième question en premier. Comme vous pouvez bien l'imaginer, nous nous sommes demandés à plusieurs reprises quelles étaient les raisons de cette faible inflation et pourquoi elle avait duré si longtemps. La liste de ces raisons est en fait très longue, et elles sont toutes liées. La première raison est que l'incidence des prix du pétrole et des denrées alimentaires sur l'inflation a largement disparu. Si nous prenons le niveau d'inflation de la fin de l'année 2011 ou du début de l'année 2012 – si je ne me trompe pas – et que nous le comparons au niveau d'aujourd'hui, nous pouvons dire

que l'inflation plus faible que nous avons aujourd'hui est due pour les deux tiers au fait que les prix du pétrole, de l'énergie et des denrées alimentaires ont baissé entre cette époque et aujourd'hui.

Ce phénomène a toutefois connu des évolutions différentes sur l'ensemble de la période. L'incidence de l'énergie a pour l'essentiel disparu la première année de la période que j'ai mentionnée, et après, la situation a été influencée par l'appréciation du taux de change. Donc, nous ne devrions pas compter ces éléments deux fois, juste parce que nous mesurons les prix de l'énergie en euros. Mais fondamentalement, il y a eu une interaction entre ces deux facteurs qui a conduit au niveau d'inflation si bas que nous avons aujourd'hui.

L'autre raison a à voir avec l'euro lui-même. Il était clair que plusieurs pays, notamment les pays sous pression, devaient passer par un ajustement des prix relatifs, et c'est exactement ce qu'il s'est passé dans les pays ayant fait l'objet d'un programme d'ajustement structurel – dans chacun d'entre eux –, il y a donc eu un ajustement massif des prix relatifs, et cela a contribué à faire baisser les chiffres moyens de l'inflation. Mais nous serions stupides d'ignorer le fait que les chiffres de l'inflation sont également bas en raison de la période prolongée de chômage élevé.

Néanmoins, il existe une différence entre les deux premiers facteurs et le troisième. L'élément clé ici, c'est qu'un ajustement des prix relatifs, s'il se produit une seule fois, n'est pas un problème parce qu'il fait baisser l'inflation, et le tour est joué. La même chose s'applique à d'autres facteurs mondiaux. Mais ce qui fait que l'inflation reste basse, c'est aussi la faiblesse de la demande. Il faut donc bien faire la différence entre les facteurs qui ont une action ponctuelle et ceux qui font baisser en permanence le taux d'inflation. Et c'est de là que pourrait provenir le risque que nous surveillons de près.

La raison qui fait qu'une longue période d'inflation trop basse est mauvaise, c'est qu'elle menace la stabilité de nos attentes à moyen terme en matière d'inflation. En d'autres termes, on regarde le taux d'inflation et on se dit "bon, il augmentera à nouveau en 2015", et ensuite, on se rend compte que ce n'est pas le cas. Alors on se dit "il augmentera en 2016", et après on voit que ce n'est toujours pas le cas. À partir de ce moment-là, nos attentes commencent à changer.

Nous n'avons pas encore assisté à ce phénomène pour l'instant. Nous avons vu que les attentes en matière d'inflation à moyen et long termes restaient fermement ancrées; en ce sens, la situation en Europe est différente de celle qui existe au Japon. Mais devrions-nous dire que l'inflation basse est entièrement due à des changements extraordinaires en matière de productivité? C'est difficile à dire, car cela aurait à voir avec l'ajustement des prix relatifs qui a eu lieu dans certaines parties de la zone euro. C'est certainement un facteur, mais il y a aussi d'autres pays caractérisés par une hyperactivité où le taux d'inflation est et reste bas. Donc,

je pense qu'il s'agit d'une combinaison. C'est pourquoi la réalité est complexe.

Votre premier point était davantage une suggestion qu'une question, et nous la prendrons sûrement en considération.

1-036

**Costas Mavrides (S&D).** – Je serai très précis, M. Draghi. J'ai deux questions. Premièrement, parlons un peu de la sécurité du système de dépôt dans des pays comme Chypre, par exemple. Pensez-vous que le fait de garantir les dépôts aidera à stabiliser le système des dépôts et à garantir les dépôts par la Banque centrale européenne, même pour une somme peu élevée? Si tel n'est pas le cas, je pense que le risque systémique sera toujours là, et il faudra avoir de la chance pour éviter que certaines banques connaissent les mêmes problèmes que ceux qui se sont produits il y a un an et demi.

Ma deuxième question très précise est la suivante: comment les prêts non performants ont-ils été déterminés au cours de l'année passée? Est-ce fait de la même façon dans toute l'Union européenne et dans toute la zone euro ou non? Il s'agit d'une question très précise. D'après mes informations, ce n'est pas le cas; donc, quel est le raisonnement qui justifie cet état de fait?

1-037

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – Je vais répondre à la deuxième question en premier. Vous avez raison: ce n'était pas le cas, et maintenant ça l'est, parce que nous avons une seule autorité de surveillance. Une partie des efforts et des avantages liés au fait d'avoir une seule autorité de surveillance dans la zone euro est justement d'avoir la même norme partout.

Jusqu'à présent, c'étaient les autorités de surveillance nationales qui décidaient – dans la limite de certaines règles bien sûr, ce n'était pas complètement arbitraire – et l'ABE fixait certaines normes. Mais il y avait une certaine gamme de vues différentes sur ce qui constituait un prêt non productif. Maintenant, c'est terminé.

En ce qui concerne votre première question, la BCE ne peut pas garantir les dépôts dans le cadre de l'Eurosystème. Cette mission n'entre pas dans son mandat. Maintenant, si les banques ne peuvent pas survivre sans cette garantie, alors les choses ne tournent vraiment pas rond et le système bancaire devrait être réparé. Permettez-moi de faire observer que Chypre a fait des progrès considérables pour remédier à un grand nombre de problèmes qui concernaient son système bancaire, sa politique économique et le domaine budgétaire. Je ne suis donc pas aussi pessimiste que vous semblez l'être sur la future stabilité du système bancaire chypriote.

Beaucoup de choses ont été faites. Les restrictions sur les paiements intrabancaires nationaux ont été levées, et à un certain moment, les restrictions sur les paiements étrangers seront également levées au fur et à mesure que la situation continuera de s'améliorer.

1-038

**Othmar Karas (PPE).** – Monsieur le président, je voudrais vous poser trois questions. D'un côté, les différents points ont suffisamment été abordés par les orateurs précédents – le débat tourne toujours autour des mêmes problèmes – mais n'êtes-vous pas d'avis, comme moi, que la faible demande dans le secteur privé est étroitement liée aux faibles taux d'intérêt de l'épargne? Et que pouvons-nous faire, à part les réformes structurelles dont vous avez parlé, qui concernent davantage le secteur public que privé, pour faire augmenter la demande? Où voyez-vous les problèmes principaux dans la structure, au-delà de la zone euro, et fort de votre expérience, où voyez-vous le potentiel d'investissement le plus important?

Vous avez – je sais, cela ne fait pas exactement partie de votre mandat – abordé la question de la gouvernance commune. Pensez-vous que la gouvernance commune et l'achèvement de l'union économique et monétaire sont possibles dans le cadre des traités existants? Ou avons-nous besoin à cet effet d'une réforme des traités? Et quelle responsabilité la BCE assume-t-elle pour ce qui est de sensibiliser l'opinion publique à une telle réforme des traités?

Vous avez dit tout à l'heure – et je trouve ça problématique, j'espère que l'interprète a bien rendu vos propos – qu'à partir du mois de novembre, la BCE allait surveiller les banques, dans le cadre de l'union bancaire. Considérez-vous vraiment que la BCE doit assumer le rôle de surveillance bancaire? Ne voulons-nous pas plutôt une surveillance bancaire indépendante auprès de la BCE, et non pas la BCE comme surveillance bancaire? Et quelles sont ses relations avec l'Autorité bancaire européenne (ABE)? Comment voyez-vous évoluer les choses dans ce domaine?

1-039

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – Le MSU est ancré dans le système de la BCE, donc quand je dis la BCE, je veux en fait dire que le MSU, c'est-à-dire le mécanisme de surveillance unique et le Conseil de surveillance, seront chargés de la surveillance. Mais comme cela s'inscrit dans le traité actuellement en vigueur, toute la responsabilité incombe et doit incomber au Conseil des gouverneurs de la BCE. En pratique, toutefois, la responsabilité opérationnelle et les activités opérationnelles seront assumées et exécutées par le Conseil de surveillance et le MSU.

Les deux choses sont donc séparées: il y a une séparation stricte entre d'une part, la politique monétaire, qui est du ressort du Conseil des gouverneurs de la BCE, et d'autre part, la politique de surveillance, qui relève du Conseil de surveillance et du MSU.

Vous avez aussi posé des questions concrètes sur la façon dont le processus de réformes structurelles va fonctionner et s'il sera nécessaire de modifier les traités. Je dois dire que nous en sommes encore à un stade préliminaire et qu'il est donc très difficile de dire quels seront les changements nécessaires, mais je suis convaincu que nous pouvons encore parcourir un long chemin dans le cadre du traité en vigueur. Nous n'avons pas besoin de faire de grands changements pour faire

entrer ce domaine des réformes structurelles dans la gouvernance de la zone euro et le traiter de façon similaire à ce que nous avons fait pour le domaine budgétaire.

Je n'ai pas saisi votre première question. Pourriez-vous avoir la gentillesse de la répéter?

1-040

**Othmar Karas (PPE).** – Je voulais savoir dans quel domaine vous estimez que nous pourrions faire augmenter la demande, par quels investissements et par quelles réformes structurelles.

1-041

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – Les investissements ont été bas et le sont toujours dans plusieurs domaines, le premier concernant les infrastructures dans certaines parties de la zone euro. Dans d'autres parties de la zone euro, les investissements dans l'éducation, comme cela a été mentionné il y a un moment, sont très bas, comme c'est aussi le cas pour la réforme du système judiciaire dans d'autres. Certains de ces investissements ne sont pas très coûteux; si l'on veut par exemple compléter la législation sur le marché unique, il s'agit d'un investissement important qui ne va pas coûter cher. C'est un exemple parmi d'autres. Si l'on veut améliorer la législation du marché du travail ou la concurrence régionale et industrielle, ce sont aussi des investissements importants qui ne coûtent probablement pas très cher.

1-042

**Luděk Niedermayer (PPE).** – Monsieur Draghi, permettez-moi tout d'abord de vous féliciter pour votre courage et votre sens des responsabilités dans la gestion de la BCE.

Premièrement, permettez-moi de vous demander comment vous voyez les avantages et les inconvénients de la politique monétaire actuelle à un moment où les économies européennes sont en train de se redresser progressivement? Sur la croissance, il est clair que vous essayez de ramener l'inflation à l'objectif fixé, même s'il est extrêmement difficile de savoir ce qu'est une mauvaise inflation basse ou une bonne inflation basse. Et deuxièmement, pour autant que l'inflation est basse, vous essayez apparemment de soutenir l'économie grâce au crédit à moindre coût.

En même temps, du côté des risques, il y a une inflation du prix des actifs, ce qui n'est pas bon pour la stabilité financière à l'avenir, et les prix des actifs, comme ils ne sont généralement pas compris dans l'IPC, font augmenter l'inflation d'une façon qui ne se voit pas dans la variable-objectif.

En outre, j'imagine qu'il y a un certain risque résultant du fait que nous ne savons pas quel est le potentiel de croissance des économies à l'avenir, et que si la croissance potentielle est beaucoup plus basse que ce que nous anticipons, une politique monétaire trop souple pourrait ne pas être appropriée.

Ce qui ressort clairement de votre déclaration, c'est que vous considérez que la politique monétaire actuelle devrait être soutenue par les facteurs qui ont été mentionnés en premier. Je me demande ce qu'il doit se passer pour que vous changiez votre perception et que vous mettiez davantage l'accent sur les facteurs négatifs.

Ma seconde question est la suivante: dans son récent rapport annuel, la BRI (Banque des règlements internationaux) a tout simplement préconisé de moins mettre l'accent sur une politique monétaire souple et de le mettre davantage sur une restructuration des bilans et des réformes structurelles. Ici, au Parlement, même si cela ne m'enchant guère, on entend beaucoup de personnes dire que nous avons sans doute besoin d'une politique budgétaire plus souple. C'est sans doute ce à quoi pensent les personnes parlant de règles budgétaires plus intelligentes. Je voudrais donc savoir ce que vous considérez être un mélange politique optimal dans un avenir proche du point de vue de la politique monétaire, de la politique budgétaire et des réformes.

1-043

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – L'orientation de la politique monétaire est et restera accommodante pendant une période prolongée et – comme je l'ai mentionné plus tôt, il me semble – le Conseil des gouverneurs a aussi décidé à l'unanimité d'avoir recours à d'autres instruments, également des instruments non conventionnels, si le risque partant d'une longue période de faible inflation augmentait.

Dans ce contexte, les flux de crédit restent faibles et très modérés. Alors, que devons-nous faire? Ces trois à quatre dernières années, nous avons connu dans la plupart des pays de la zone euro, pour ne pas dire dans tous, une production potentielle plus faible en moyenne, mais aussi sans aucun doute une large part de capacités inutilisées. Il est donc assez évident que les actions politiques devraient suivre plusieurs lignes. L'une d'entre elles consiste à réparer le système bancaire, de façon à réactiver la capacité des banques à prêter à l'économie réelle. La deuxième ligne d'action consiste à faire tout ce qui est nécessaire pour faire augmenter la production potentielle et relancer l'activité tout en réduisant les capacités inutilisées qui demeurent plutôt élevées dans l'ensemble de la zone euro. Et la troisième ligne d'action consiste à maintenir la stabilité budgétaire et financière dans son ensemble, de façon à conserver la confiance qui a été rétablie après juillet 2012. Ce sont les trois ou quatre lignes d'action principales, et c'est là-dessus que nous devrions tous travailler.

Nous avons parlé en détail du rapport de la BRI à Bâle il y a deux ou trois semaines. Ce rapport soutient que la politique monétaire pourrait être trop laxiste et pourrait effectivement créer des bulles. Nous en avons déjà parlé auparavant. Je pense que c'est un argument comme un autre. Dans notre cas, l'orientation de la politique monétaire correspond à ce que notre situation économique actuelle exige de nous. Dans d'autres pays, la prescription de la BRI peut tout à fait être correcte, mais chez nous, la situation est différente.

Deuxièmement, il est vrai aussi que la volatilité est basse – très basse – et dans certains segments des marchés financiers, les spreads (écarts) pourraient être trop étroits, dans la recherche de rendements, avec peut-être une mauvaise évaluation des risques. C'est certainement plus vrai dans certains pays que d'autres, mais la réponse à ce phénomène est d'avoir recours aux instruments macroprudentiels. Ne changeons pas notre politique monétaire si nous sommes persuadés que c'est la bonne politique pour réaliser les objectifs qui s'inscrivent dans notre mandat, à savoir, dans notre cas, la recherche de la stabilité des prix.

1-044

**Paul Tang (S&D).** – Pardon de devoir partir au mauvais moment et merci à M. Draghi pour sa présence parmi nous et pour nous avoir fourni toutes ces explications détaillées.

Les réactions à l'intervention de début juin avaient plutôt été sceptiques. Peut-être l'aviez-vous remarqué. On avait souvent dit à l'époque: trop peu et trop tard. Cela arrive souvent à la BCE. Elle semble déterminée à combattre une inflation élevée, mais je ne suis pas sûr que le public et les marchés financiers soient réellement convaincus que vous soyez tout aussi déterminés à combattre une inflation faible; donc j'attends un engagement de votre part à cet égard. Pensez-vous qu'une inflation de 3 % est tout aussi mauvaise qu'une inflation de 1 virgule quelque chose? C'est ma première question.

Je cherche aussi un autre engagement de votre part. Vous parlez de ce que les gouvernements peuvent faire dans le domaine des réformes structurelles. C'est facile à dire. Qu'est-ce que la BCE peut faire de plus pour lutter contre la faiblesse de l'inflation? Avez-vous actuellement les bons instruments pour lutter contre ce phénomène? J'imagine que vous êtes en train d'examiner d'autres instruments. Ces autres instruments incluront-ils la possibilité de faire repartir à la hausse le bilan de la BCE, puisque vous avez dit que son bilan avait diminué? Vous l'avez dit avec une certaine fierté mais êtes-vous toujours aussi fier lorsque le bilan augmente alors que vous voulez lutter contre la faiblesse de l'inflation?

1-045

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – Permettez-moi de vous confirmer que la BCE voit les choses de façon symétrique. Elle interprète donc les 3 % ou plus d'inflation de la même façon. Bien sûr, il s'agit d'une évaluation des perspectives à moyen terme et c'est aussi de cette façon qu'elle traite l'inflation basse, trop basse. Et il n'y a absolument aucun doute là-dessus.

Si l'on fait le bilan de l'expérience de la BCE au cours des 15 premières années de son existence, comme mon prédécesseur avait coutume de le dire, elle a eu de meilleurs résultats en termes de stabilité des prix que la plupart des banques centrales du monde, et encore mieux que les banques centrales qui existaient avant la BCE. Donc nous, le Conseil des gouverneurs et moi-même, sommes parfaitement déterminés à maintenir ces bons résultats à l'avenir.

Allons-nous utiliser d'autres instruments? La réponse est oui, si nécessaire. Le Conseil des gouverneurs – et je le répète parce qu'il s'agit de la phrase clé – a décidé à l'unanimité d'avoir également recours à des instruments non conventionnels si le risque lié à une période excessivement longue d'inflation trop faible devait augmenter.

En ce qui concerne le volume du bilan de la BCE, vous dites que je l'ai annoncé avec une certaine fierté. La réponse est oui et non. Je vais vous dire pourquoi. Lorsque nous avons lancé les opérations de refinancement à plus long terme vers la fin de l'année 2011, le début de l'année 2012, beaucoup de personnes ont dit: "Oh, c'est horrible, il va y avoir des risques énormes, il y aura une inflation galopante, il y aura des pertes sur les sûretés fournies, et le volume du bilan aura tellement augmenté que cela va planer pendant longtemps sur l'économie de la zone euro". Mais rien de tout cela ne s'est produit et ces prêts ont tout simplement été remboursés, de telle sorte que nous sommes maintenant plus ou moins revenus au niveau antérieur.

Mais ce n'est pas nécessairement négatif. C'est aussi positif, parce que cela montre que les banques auraient en effet pu commencer à nouveau à se prêter les unes aux autres, ce qui signifie que le marché interbancaire recommence à fonctionner.

Toutefois, eu égard aux perspectives présentes et futures de stabilité des prix, nous ne voulons pas que cela devienne une caractéristique permanente de notre politique monétaire. C'est pourquoi nous avons décidé de mettre en place les TLTRO qui nous permettront d'augmenter à nouveau le volume de notre bilan, et nous préférons passer à des opérations qui ciblent le système bancaire parce que le système bancaire représente environ 80 % de l'intermédiation de crédit dans la zone euro. En ce sens, la zone euro est différente des autres parties du monde. Voilà la logique qui sous-tend nos décisions.

1-046

**Le Président.** – Merci, M. le Président Draghi, et merci à tous les collègues pour vos questions. Je pense que ce dialogue a été très intéressant. Le prochain dialogue monétaire aura lieu le 22 septembre 2014. Encore une fois, merci M. le Président Draghi.

*(Applaudissements)*