

**COMMISSION DES AFFAIRES ÉCONOMIQUES  
ET MONÉTAIRES  
DIALOGUE MONÉTAIRE AVEC MARIO  
DRAGHI, PRÉSIDENT DE LA BCE  
(conformément à l'article 284, paragraphe 3, du  
traité CE)  
BRUXELLES, LUNDI 22 SEPTEMBRE 2014**

1-002

**PRÉSIDENT DE M. ROBERTO GUALTIERI***Président de la commission des affaires économiques et monétaires**(La séance est ouverte à 15 h 05)*

1-003

**Le Président.** – Nous commençons à présent notre dialogue monétaire avec M. Draghi, président de la Banque centrale européenne. Je souhaite le remercier de sa présence. Il est toujours présent lors de notre dialogue régulier. J'apprécie tout particulièrement le fait qu'il ait choisi d'être ici au moment où une réunion importante des ministres des finances et des gouverneurs de banque centrale du G20 se tient en Australie, et je le remercie donc d'être venu.

M. Draghi va présenter le point de vue de la BCE sur les développements économiques et monétaires. Nous avons déjà eu notre discussion avec le groupe d'experts habituel. Cette discussion a porté principalement sur les TLTRO et sur les conséquences de la persistance de différences de taux d'inflation, mais nous attendons du président Draghi qu'il aborde également un large éventail de questions étant donné que cette réunion intervient après une réunion du conseil des gouverneurs de la BCE au cours de laquelle des décisions importantes ont été annoncées.

Permettez-moi simplement de vous rappeler notre méthode de travail. Après un exposé introductif de dix minutes par M. Draghi, des créneaux de cinq minutes seront consacrés à chaque question, y compris la réponse et une question de suivi éventuelle.

1-004

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – (EN) Monsieur le Président, la réunion d'aujourd'hui a lieu à un moment où la BCE vit un changement. Le 4 novembre, la BCE deviendra l'autorité de surveillance bancaire de la zone euro et sera notamment chargée de la surveillance directe de 120 grandes banques. Il s'agit de l'avancée la plus importante dans l'intégration économique européenne depuis la création de l'euro. Nous y sommes tous préparés, mais nous avons également conscience de la responsabilité supplémentaire importante que nous allons assumer.

En outre, au cours des prochains mois, la majorité des services de la BCE seront déplacés vers les nouveaux locaux de la BCE dans le quartier de Francfort-Ostend tandis que le personnel chargé du MSU restera dans le centre-ville. Ce déménagement marque géographiquement également la séparation entre la nouvelle fonction de surveillance de la BCE et ses autres tâches. Dans ce contexte, je vous informe que nous avons publié aujourd'hui notre décision relative à la mise en oeuvre de la séparation entre la politique monétaire de la BCE et ses fonctions de surveillance, comme l'exige le règlement relatif au MSU.

Je sais que le 3 novembre, la veille du lancement de la surveillance unique, vous aurez amplement l'occasion de discuter avec le président du comité de surveillance. D'ici là, les résultats de l'évaluation complète seront également connus. Dans ce contexte, aujourd'hui comme lors des auditions à venir, je me concentrerai sur les tâches traditionnelles de la BCE, et en particulier sur la politique monétaire.

La reprise économique de la zone euro est en train de s'essouffler. Après une expansion modérée au cours des derniers trimestres, la croissance du PIB réel de la zone euro s'est arrêtée au deuxième trimestre de cette année. Les premières informations concernant la situation économique que nous avons reçues pendant l'été sont moins encourageantes que prévu. Si la production industrielle et les commandes de l'industrie manufacturière en juillet ont suscité quelque optimisme, les indicateurs tirés d'enquêtes plus récentes ne montrent aucun signe d'une interruption de la forte chute observée en août.

Pour l'avenir, nous continuons de penser que la demande interne de la zone euro sera soutenue par différents facteurs. Ces facteurs sont notamment notre politique monétaire accommodante, les conditions de financement favorables et les réformes structurelles qui soutiennent la consommation privée et l'investissement. Parallèlement, le taux de chômage inacceptable et la faible croissance du crédit vont probablement affaiblir l'économie. Les risques pesant sur l'expansion attendue jouent clairement contre nous. L'intensification des tensions géopolitiques, en particulier, pourrait saper la confiance des entreprises et des consommateurs. Les risques de réformes structurelles insuffisantes pourraient peser sur l'environnement des entreprises.

Depuis son point haut de 3,0 % fin 2011, l'inflation dans la zone euro est à la baisse depuis longtemps déjà. L'inflation avait été estimée à 0,3 % au mois d'août, un point bas record, mais cette estimation a ensuite été révisée à 0,4 %. Nous nous attendons à ce que l'inflation reste faible au cours des prochains mois avant d'augmenter progressivement en 2015 et 2016.

Étant donné la période prolongée de faible inflation que nous avons déjà traversée, nous allons continuer de surveiller de près les risques en matière d'évolution des prix. Nous nous concentrerons en particulier sur les répercussions possibles de l'essoufflement de la croissance, des évolutions géopolitiques, de l'évolution des taux de change et de la transmission de nos décisions de politique monétaire.

Avant d'aborder nos dernières décisions de politique monétaire, permettez-moi de souligner que la BCE a beaucoup fait, au cours des trois dernières années, pour préserver la stabilité des prix. Nous avons combattu avec succès la crise de confiance dans l'euro qui avait provoqué une hausse anormale des taux d'intérêt. Nous avons apporté un financement sans précédent au système

bancaire de la zone euro. Nous avons abaissé de façon continue nos taux directeurs. Et pourtant, dans un contexte de faiblesse persistante des perspectives d'inflation, de ralentissement de la croissance et de morosité des dynamiques monétaire et de crédit, nous avons décidé au début de mois de septembre d'adopter plusieurs initiatives supplémentaires de politique monétaire qui viendront compléter les mesures déjà annoncées en juin.

Tout d'abord, nous avons abaissé les principaux taux d'intérêt de la BCE de 10 points de base, jusqu'à leur limite inférieure effective. Le principal taux de refinancement s'élève actuellement à 0,05 %, et le taux de la facilité de dépôt s'élève à -0,20 %. Deuxièmement, nous avons annoncé de nouvelles mesures visant à améliorer la transmission de la politique monétaire, à encourager les prêts à l'économie réelle et à assouplir encore la politique monétaire, étant donné que nous avons désormais atteint la limite inférieure. Le rétablissement d'une transmission fonctionnelle, notamment en matière de prêts par les banques, est vital pour faire en sorte que le stimulus apporté par la politique monétaire parvienne jusqu'aux emprunteurs finaux et renforce ainsi les revenus réels, les dépenses et la formation des prix.

À la suite de cette annonce, dans le cadre de notre programme d'achat de titres adossés à des actifs (ABSPP), nous allons bientôt commencer à acheter des titres simples et transparents associés à des actifs sous-jacents composés de créances envers le secteur privé non financier de la zone euro. Nous allons également commencer à acheter des obligations garanties émises par les IFM de la zone euro dans le cadre d'un nouveau programme d'achat d'obligations garanties. Ces mesures viendront compléter et renforcer les opérations de refinancement à long terme ciblées, appelées TLTRO, dont la première adjudication a eu lieu il y a quelques jours.

À cet égard, permettez-moi de vous donner quelques détails récents concernant les résultats de cette première opération de TLTRO. Jeudi dernier, 255 banques ont participé à la première TLTRO pour un montant de 82,6 milliards d'euros. Ce montant se situe dans la fourchette des valeurs de participation que nous avons prévues sur la base du comportement affiché par les banques lors des programmes précédents. En décembre, les banques auront à nouveau la possibilité d'emprunter des fonds sous la forme de leur allocation TLTRO initiale, qui leur permet d'emprunter un montant cumulé (entre les appels d'offres de septembre et de décembre) équivalent au maximum à 7 % de leur encours de prêts au secteur privé non financier à l'exclusion des prêts aux ménages pour l'achat d'un logement. Les opérations de septembre et de décembre ont été conçues pour être évaluées conjointement.

À partir de l'année prochaine, il y aura des adjudications trimestrielles supplémentaires qui permettront aux banques d'obtenir des fonds supplémentaires en fonction de leurs performances récentes en matière de prêts. Bien

qu'il soit encore trop tôt pour évaluer l'impact des TLTRO sur l'économie au sens large, leur annonce a déjà eu une incidence positive remarquable sur le sentiment des marchés financiers. Dans l'ensemble, nous pensons que les TLTRO seront un instrument puissant pour renforcer la transmission de la politique monétaire et faciliter les flux de nouveaux crédits vers l'économie réelle étant donné la structure de financement de l'économie de la zone euro, qui repose principalement sur les banques.

Les mesures supplémentaires que nous avons prises en septembre renforceront l'effet de facilitation du crédit des TLTRO à trois niveaux. Tout d'abord, nous pensons que l'achat de titres adossés à des actifs simples et transparents renforcera l'effet de répercussion directe, c'est-à-dire la mesure dans laquelle l'allègement des coûts de financement pour les banques sera répercuté sur leurs emprunteurs. Nous avons renforcé de façon mesurable l'effet de répercussion directe que nous pouvons associer aux TLTRO. En effet, le marché des titres adossés à des actifs (ABS) fonctionne encore très mal – donc il existe un potentiel important d'interventions visant à modifier la dynamique de ce marché particulier – et le lien entre les écarts auxquels les ABS se négocient sur le marché secondaire et les taux de prêt appliqués par les banques sur le marché primaire des crédits qui garantissent ces titres est direct et étroit.

Deuxièmement, il y aura un canal de rééquilibrage des portefeuilles étant donné que l'expansion des liquidités provoquée par les opérations combinées encourage une diversification des schémas d'investissement au sein de la communauté des investisseurs, ce qui assouplira les conditions de financement de façon plus générale.

Troisièmement, nous estimons que l'ensemble des mesures de politique monétaire soutient nos orientations prospectives et notre détermination à adopter une politique expansionniste à long terme, tout en nous conformant à notre mandat de stabilité des prix et à notre souhait de voir l'inflation se stabiliser à un niveau proche de 2 %, mais inférieur à 2 %, à moyen terme.

Le marché des ABS est-il suffisamment vaste pour permettre des achats importants? Nos achats incluront un large éventail d'ABS simples et transparents garantis par des prêts à l'économie réelle. Le stock total de titres admissibles actuellement en circulation (détenus dans les portefeuilles d'investisseurs ou conservés par les banques d'origine) est déjà considérable. Nous sommes convaincus que notre présence sur le marché ne fera que l'accroître. Avec le temps, à mesure que nos achats contribueront à normaliser les conditions de négociation, le marché secondaire et les activités d'émission s'étendront aux segments actuellement inactifs. Comme en témoigne l'expérience d'autres banques centrales qui ont acheté directement des produits structurés, la taille du marché et les volumes d'achats sont, dans une certaine mesure, codéterminés et endogènes.

Les nouvelles initiatives vont-elles accroître l'exposition au risque de l'Eurosystème? Les achats directs vont augmenter la taille du bilan de la BCE, mais l'exposition supplémentaire au risque sera limitée. Dans le cadre du programme d'achats d'ABS, nous achèterons des tranches de mezzanines de premier rang et garanties. En ce qui concerne les titres de premier rang, nous n'envisagerons d'acheter que des titres déjà admissibles aux opérations de l'Eurosystème. Nous avons donc une vaste expérience de la gestion et de la compréhension des risques associés à cette catégorie d'actifs. Les actifs susceptibles d'être achetés répondront à des normes élevées de transparence et de simplicité et seront également caractérisés par un faible risque de défaut.

Le degré élevé d'amélioration du crédit que les émetteurs doivent intégrer à une transaction financière structurée pour que ses tranches de premier rang puissent bénéficier de la notation élevée qui les rendront admissibles dans le cadre de notre programme apportera une protection supplémentaire contre les pertes. En ce qui concerne les tranches de mezzanines garanties, leur risque de crédit intrinsèque serait comparable à celui du garant, qu'il s'agisse d'une entité nationale ou supranationale.

Les obligations garanties partagent des caractéristiques importantes avec les ABS, et constituent par conséquent le complément évident de tout programme axé sur les ABS. Tout d'abord, le lien créé dans le bilan de la banque émettrice entre l'obligation sécurisée, d'une part, et les prêts qui garantissent l'obligation garantie, d'autre part, est raisonnablement étroit. À mesure que les offres successives feront augmenter les prix des obligations garanties, nous nous attendons à ce que les banques réagissent aux incitants du marché en émettant davantage de titres garantis négociables, et donc plus d'emprunts utilisés pour les garantir. Deuxièmement, les interventions directes sur ce marché viendront compléter les achats d'ABS en renforçant les canaux de transmission du rééquilibrage des portefeuilles et en provoquant des effets induits positifs sur d'autres marchés et titres. Cet effet assouplira encore les conditions de financement et de crédit et facilitera la transmission de la politique monétaire.

Le Conseil des gouverneurs a insisté sur le fait que la combinaison de mesures annoncées entre juin et septembre aura une incidence significative sur le bilan de la BCE, qui devrait se rapprocher de la taille qu'il avait au début de l'année 2012. Avec ces programmes d'achats, nous entamons une transition depuis un cadre de politique monétaire fondé essentiellement sur la fourniture passive de crédit par la banque centrale vers une gestion plus active et contrôlée de notre bilan.

Le Conseil des gouverneurs reste résolu à contrer les risques qui pèsent sur la perspective d'inflation à moyen terme. Nous sommes donc prêts à utiliser d'autres instruments non conventionnels dans le respect de notre mandat et à modifier la taille et/ou la composition de nos interventions non conventionnelles si cela devait s'avérer nécessaire pour faire face aux risques d'une période trop prolongée de faible inflation.

Permettez-moi toutefois d'ajouter que la réussite de nos mesures dépend d'un certain nombre de facteurs sortant du cadre de la politique monétaire. Des réformes structurelles courageuses et l'amélioration de la compétitivité du secteur privé sont essentielles pour améliorer l'environnement des entreprises. Cette évolution encouragerait les investissements nécessaires d'urgence et créerait une demande de crédit plus importante. Les réformes structurelles viennent donc compléter de façon cruciale l'approche souple de la politique monétaire de la BCE et renforcent la transmission effective de la politique monétaire. Comme je l'ai indiqué à plusieurs reprises, aucun stimulus monétaire ou budgétaire n'a jamais eu d'effet important en l'absence de ces réformes structurelles. La crise ne sera terminée qu'avec le retour de la confiance dans l'économie réelle et, en particulier, dans la capacité et la volonté des entreprises de prendre des risques, d'investir et de créer des emplois. Cela dépend de différents facteurs dont notre politique monétaire mais surtout, ce qui est plus important encore, de la réalisation des réformes structurelles, du maintien de la crédibilité du cadre budgétaire et du renforcement de la gouvernance de la zone euro.

À l'origine, vous aviez également choisi les "différences d'inflation dans la zone euro" parmi les thèmes de l'audition d'aujourd'hui. J'espère que vous comprendrez qu'étant donné les décisions importantes que nous avons prises en juillet et en septembre, j'ai axé mes remarques sur nos mesures de politique monétaire. Néanmoins, je suis évidemment prêt et je serais tout à fait disposé à discuter plus en détail de la persistance des différences d'inflation, surtout en raison de leur lien avec le programme de réformes structurelles. Je me réjouis de notre discussion à venir, et je vous présente mes excuses pour avoir parlé trop longtemps.

1-005

**Pablo Zalba Bidegain (PPE).** – (ES) Monsieur le Président, je vous remercie une fois encore d'être parmi nous aujourd'hui et vous prie de bien vouloir m'excuser pour mon retard qui m'a empêché de suivre l'ensemble de votre intervention.

Je voudrais avoir votre avis sur le premier TLTRO. Force est de reconnaître qu'il n'a pas répondu aux attentes. Vous avez une nouvelle fois souligné que les marchés étaient fragmentés, qu'il n'y avait pas de bonne transmission de la politique monétaire. Or, j'ai l'impression, en l'occurrence, que les banques ont eu la possibilité d'emprunter de l'argent à bon compte, mais que leur aversion pour le risque les empêche de prêter cet argent à tout aussi bon compte. Comment résoudre ce problème? Avez-vous tiré un quelconque enseignement de cette première offre de liquidité? Je voudrais également savoir si, selon vous, le fait de ne pas avoir attendu les fameux tests de résistance de la Banque centrale européenne a eu une quelconque influence.

Par ailleurs, vous avez dit que vous poursuiviez une politique monétaire en faveur de la croissance. Je suis d'accord avec vous. Et je suis également d'accord avec vous pour dire que, si les pays ne font pas de réformes,

la politique monétaire n'aura que très peu voire aucun effet.

Je voudrais savoir si votre engagement en faveur d'une politique monétaire plus active est dû au fait que vous estimez que les pays sont davantage disposés à faire des réformes. Je pense que l'Espagne est un bon exemple. C'est l'un des pays qui a fait le plus de réformes, le pays qui affiche la meilleure croissance de la zone euro et le pays qui crée le plus d'emplois.

Pensez-vous que cet élan réformiste est plus fort aujourd'hui et est-ce pour cette raison que vous menez une politique monétaire plus active?

1-006

**Mario Draghi**, *président de la Banque centrale européenne*. – (EN) Concernant la première question, nous avons observé récemment les signes d'une très légère amélioration des conditions de crédit, au sens où le déclin se poursuit, mais plus lentement. Néanmoins, la dernière enquête sur les prêts par les banques révèle deux choses. L'enquête montre que les normes de crédit se sont assouplies par rapport à l'enquête précédente sur les prêts par les banques mais que ces normes restent plus strictes que la moyenne historique depuis 2003.

Il y a d'autres évolutions intéressantes dans ce domaine. Par exemple, lorsque nous avons demandé aux banques quels facteurs entravent le processus de crédit du côté de l'offre, leur réponse a souvent été la perception du risque – leur aversion au risque. L'importance de ce facteur a reculé sur les dernières enquêtes, mais les normes de crédit restent plus élevées que la moyenne historique, et il est clair que le premier facteur expliquant pourquoi le crédit ne progresse pas actuellement est le manque de demande.

Avec les TLTRO, nous comptons réaliser deux choses: tout d'abord, garantir aux banques qu'elles continueront de bénéficier de conditions de financement à des taux très favorables, non seulement à long terme, mais aussi à des taux plus favorables encore que ce qu'elles auraient pu espérer jusqu'au mois de juin, lorsque nous avons annoncé cette mesure. Ainsi, lorsque la demande reprendra, il y aura largement assez de financement pour la satisfaire.

Le deuxième point qui fait que ces TLTRO sont différentes des opérations précédentes de refinancement à long terme que nous avons lancées en 2012 est qu'elles visent le secteur privé non financier. Les deux premières transactions de 2012 visaient un problème très grave de financement qui aurait pu à l'époque entraîner une série d'accidents bancaires que les opérations de refinancement à long terme nous ont permis d'éviter. La situation actuelle est différente. Les conditions de financement sont abondantes, mais d'une façon ou d'une autre, elles ne sont pas dirigées entièrement (ni même de façon limitée) vers le financement du secteur privé. Voilà pourquoi les banques se verront offrir un financement à des conditions très avantageuses à la

condition qu'elles prêtent au secteur privé et ne fassent pas autre chose avec cet argent.

En ce qui concerne la politique monétaire, il y a une chose très importante. Le retour de la confiance dépend de trois facteurs. L'un est la politique monétaire, le deuxième est la réalisation de réformes structurelles, et le troisième est la mise en place d'une politique budgétaire correcte – nous y reviendrons plus tard. Mais il n'y a guère matière à négocier ici, la politique monétaire ne réagissant que si certaines mesures sont prises. La politique monétaire ne sera efficace que si certaines choses sont faites, mais il n'y a pas de négociations. C'est essentiel. Nous avons un mandat qui consiste à maintenir le taux d'inflation légèrement sous la barre des 2 %.

1-007

**Elisa Ferreira (S&D)**. – (EN) Monsieur le Président Draghi, j'ai souvent félicité la BCE, et vous en particulier, pour le rôle que vous avez joué, le rôle de la BCE, pendant la crise et après celle-ci. Je voudrais toutefois vous poser deux questions.

La première concerne votre rôle. Vous avez commencé votre exposé en disant que vous serez l'organisme de surveillance dans l'union bancaire, et je m'en réjouis. Mais la BCE a étroitement participé à la surveillance des principales banques du Portugal dans le cadre du programme de la Troïka, et moins de quatre mois après la fin de ce programme, la plus grande banque portugaise, la Banco Espírito Santo, s'est effondrée, avec de graves conséquences pour l'économie réelle, le secteur financier et la stabilité macroéconomique du pays. Qu'est-ce qui a mal fonctionné, et quel était votre rôle au sein de la Troïka? Avez-vous le sentiment que cette situation peut mettre en péril la crédibilité de la BCE dans son rôle futur d'autorité de surveillance unique de la zone euro? Il convient de clarifier ce point, et je vous serais reconnaissante de fournir une explication logique de ce qui s'est passé ou de faire la lumière sur ce point.

Et ma deuxième question: une fois encore, je pense que vous avez fait de l'excellent travail en injectant des liquidités dans la zone euro, mais ces liquidités n'atteignent pas l'économie réelle. L'appétit pour les nouvelles opérations de refinancement à long terme ciblées a été insuffisant. Ma question est la suivante: est-il possible de travailler aussi dur que vous l'avez fait en matière de politique monétaire sans une réaction correspondante des politiques nous permettant de constater une réelle adhésion de l'économie? Vous avez été très clair dans votre discours de Jackson Hole, mais ne pensez-vous pas qu'il est plus que temps pour nous tous de demander plus explicitement une modification du programme économique de l'Union et des États membres? Comment proposez-vous de procéder? Pensez-vous que les pays en excédent, comme l'Allemagne, devraient être invités explicitement à modifier leur politique? Pensez-vous que nous puissions simplement compter sur l'investissement? Nous avons essayé l'économie de l'offre, mais elle ne fonctionne

pas – nous avons donc besoin de demande. Qu'avez-vous à répondre à cela?

1-008

**Mario Draghi**, *président de la Banque centrale européenne*. – (EN) Concernant la première question, nous ne devons pas oublier que la BCE n'est pas encore l'organe de surveillance de ces banques. La BCE n'avait aucune responsabilité de surveillance pour les banques portugaises, ni d'ailleurs pour aucune autre banque. Et elle ne l'aura pas tant qu'elle ne deviendra pas effectivement l'autorité de surveillance.

L'implication de la BCE dans l'affaire de la Banco Espírito Santo était donc son implication dans le cadre de la Troïka. La BCE n'a pas été associée à une banque en particulier. La BCE a fourni de meilleures normes à l'institution de surveillance du Portugal et a contribué aux efforts de la Troïka par la conception et la formulation de meilleures normes, de meilleures analyses du crédit. On me dit qu'en fait, c'est grâce à ces meilleures normes que l'autorité portugaise de surveillance a pu ensuite découvrir la situation de la BES.

Concernant le deuxième point, je vous remercie pour votre appréciation des mesures que nous prenons, conformément à notre mandat, pour maintenir l'inflation légèrement sous la barre des 2 %, et des difficultés que ce mandat entraîne dans la situation actuelle. Je voudrais dire que la situation n'est pas uniformément sombre. Plusieurs pays ont accompli des progrès importants et nous commençons à constater des résultats: les réformes qu'ils ont lancées ces deux dernières années commencent à porter leurs fruits, à produire des avantages.

Mais comme je l'ai dit à plusieurs reprises, il est certain que nous avons besoin d'un cadre politique global pour que notre politique monétaire soit pleinement efficace. Outre le domaine des réformes structurelles, sur lequel je me suis étendu à de nombreuses reprises, l'autre domaine est celui de la politique budgétaire. La politique budgétaire, si vous me permettez de répéter ce que j'ai dit à Jackson Hole, présente plusieurs aspects. Tout d'abord, nous avons les règles budgétaires fixées par le pacte de stabilité et de croissance. Le fait de saper ces règles porterait gravement atteinte à un point d'ancrage de la confiance. Nous ne devons pas oublier quelle était la situation budgétaire il y a quatre ou cinq ans.

Mais ceci étant dit, il y a des marges, et les règles du pacte de stabilité et de croissance permettent une certaine souplesse en fonction des conditions propres aux différents pays. Il incombe à la Commission d'évaluer quelle est la règle. De façon plus générale, que peuvent faire les pays qui ne possèdent plus de marge de manœuvre budgétaire?

Avant tout, ils peuvent examiner cette flexibilité. Qu'est-ce qui est le plus important? Pour eux, il est nettement plus important de donner de nouvelles priorités à leurs politiques budgétaires au moyen de ce que j'ai appelé, en différentes occasions, un "assainissement budgétaire favorable à la croissance". Il s'agit donc de donner la priorité aux investissements productifs et à la réduction

de la fiscalité, plutôt qu'à certaines dépenses publiques non productives actuelles. C'est la voie à suivre pour les pays qui ne disposent plus de marge budgétaire. Elle est définie par ces deux caractéristiques.

Pour les pays qui possèdent encore une marge budgétaire, je dirais simplement qu'ils doivent suivre les recommandations par pays avalisées par tous les dirigeants européens au Conseil européen.

1-009

**Bernd Lucke** (ECR). – (DE) Monsieur le Président Draghi, vous avez vous-même évoqué le problème de la menace de déflation. Je crois qu'il s'agit là de l'un des problèmes les plus sérieux et les plus graves auxquels nous devons faire face, dans la zone euro et l'Union européenne dans son ensemble.

Je voudrais vous poser une question à ce sujet: outre le taux d'inflation remarquablement bas et un glissement vers la déflation, nous constatons que depuis plusieurs années, la masse monétaire M3 ne s'est plus développée comme elle aurait dû le faire normalement. La croissance de la masse monétaire M3 est faible, et on a même parfois assisté à son recul. Cela contraste de manière remarquable avec le fait que la masse monétaire M1, dont les contours sont plus limités, poursuit quant à elle une expansion normale. Nous observons que les composants de la masse monétaire qui distinguent M3 de M1 affichent parfois même des taux de croissance négatifs: les obligations bancaires, les fonds de placement monétaires voient leurs réserves se réduire.

D'où ma question: quelle importance attribuez-vous à la masse monétaire M3 pour l'évolution du niveau des prix, et donc du taux d'inflation ou même de déflation? Ensuite, ne devons-nous pas tirer de ce constat la conclusion que les investisseurs sont trop hésitants à investir dans des titres émis par des banques car il y a probablement toujours une crise de confiance dans le système bancaire? Ils investissent en effet volontiers dans d'autres formes de placement – actions, biens immobiliers, métaux précieux et assimilés – mais ils évitent soigneusement les formes de placement qui font partie de la masse monétaire M3.

Si cette analyse est exacte, cela aurait pour conséquence que les ABS ou les LTRO ne peuvent pas faire grand-chose contre la déflation. Le problème de fond serait la crise de confiance dans le secteur bancaire. Puis-je vous demander votre avis sur cette question?

1-010

**Mario Draghi**, *président de la Banque centrale européenne*. – (EN) Le taux de croissance annuel de la masse monétaire M3 est effectivement faible, je suis d'accord avec vous: il est faible depuis longtemps, bien qu'il ait légèrement augmenté en juillet, passant de 1,6 % à 1,8 %. La masse M1 (espèces et dépôts) est restée fondamentalement la seule contributrice de la croissance de M3. Elle a augmenté modestement à 5,6 % en juillet, contre 5,4 % en juin. Voilà la situation.

Il s'agit clairement du revers des faibles flux de crédit que nous observons dans le système bancaire. La question est la suivante: cela s'explique-t-il par des

contraintes d'offre ou de demande? Cela pourrait être dû à l'offre dans la mesure où les banques avaient des positions en capital faibles, ce qui limitait l'offre de crédit faute de capital.

Beaucoup de choses ont été faites depuis un an et demi, depuis que nous avons annoncé qu'avant d'assumer notre pleine responsabilité d'organe de surveillance, nous allions procéder à un examen de la qualité des actifs et à des tests de résistance. La réaction des banques à l'époque a consisté essentiellement à lever des fonds. Au cours des 12 à 15 derniers mois, elles ont levé des fonds importants, constitué des réserves et procédé à des dépréciations.

D'un autre côté, il est aussi très probable qu'à court terme, l'examen de la qualité des actifs et les tests de résistance aient causé une légère contraction des flux de crédit parce que les banques veulent être prêtes à faire face à ces deux tests (l'examen de la qualité des actifs et les tests de résistance), ce qui a pu provoquer une restriction du crédit. Cette réaction des banques était prévisible, en effet: quelle est l'alternative? Si nous sommes convaincus que les banques sont malades, avec de nombreuses créances douteuses dans leurs bilans, et que nous ne faisons rien, elles risquent de devenir des banques zombies comme celles que nous avons vues au Japon. Elles ne prêteraient plus. C'est comme une blessure qu'il faut désinfecter immédiatement, au risque de perdre un peu plus de sang: une fois que la blessure a été bien soignée, l'infection disparaîtra – les banques recommenceront à prêter dans une position nettement plus robuste.

De ce point de vue, nous ne voyons aucun problème à la création d'un programme d'achat de titres adossés à des actifs (ABS) ou d'un programme d'opération de refinancement ciblées à long terme (TLTRO). En effet, d'ici au lancement de ces deux programmes (et en particulier du programme relatif aux ABS et aux obligations garanties), l'examen de la qualité des actifs et les tests de résistance seront terminés. Il ne devrait donc pas y avoir de contamination croisée. Même si ce devait être le cas, nous devons prendre nos décisions comme des décisions de politique monétaire. Par souci de séparation entre ces deux domaines, nous ne pouvons pas y intégrer des considérations de surveillance.

Telle est la position en matière d'offre, mais nous savons aussi que l'expansion du crédit est limitée par la demande. Comme je l'ai dit à la fin de mon exposé introductif, nous ne sortirons de la crise que lorsque le secteur privé retrouvera une confiance suffisante pour prendre des risques, pour investir et créer des emplois. Du côté de la politique monétaire, nous pouvons créer les bases nécessaires au retour de cette confiance.

1-011

**Ramon Tremosa i Balcells (ALDE).** – (EN) Bon nombre de PME européennes, en particulier dans le sud, n'ont toujours pas accès à un financement à des conditions avantageuses. Le programme d'achat de titres adossés à des actifs (ABS) annoncé récemment s'efforce

de résoudre ce problème. Il est toutefois possible que les banques ne prêtent pas aux PME non pas en raison de leur solvabilité intrinsèque, mais en raison des charges de capital très élevées pour les prêts aux PME. La BCE a-t-elle un avis concernant la mesure dans laquelle les charges de capital élevées sur les prêts aux PME découragent les banques de prêter aux PME? En d'autres termes, peut-on raisonnablement espérer qu'une baisse des charges de capital permettrait de résoudre le problème du manque de financement des PME?

1-012

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – (EN) Nous avons effectivement constaté que les volumes et les conditions des prêts aux PME sont plus importants que pour d'autres formes de prêts. Nous observons depuis un certain temps déjà des écarts importants entre les taux d'emprunt proposés aux grandes entreprises et ceux pratiqués pour les prêts aux PME. Nous avons constaté des différences entre ces taux d'un pays à l'autre également. Mais il y a toujours eu une différence entre ces deux catégories d'emprunteurs. Il n'y a rien de particulièrement nouveau à cela. Ce qui est nouveau par contre, c'est que cet écart s'est considérablement élargi en 2012 avant de se resserrer en 2013. Aujourd'hui, il est en fait nettement moins important. Cela indique que les marchés financiers ont retrouvé la confiance, mais il faut longtemps pour que cette confiance se traduise par une confiance dans l'économie réelle. La différence de taux est donc bien présente, mais la différence de volumes est elle aussi assez significative.

Il y a deux ou trois raisons qui expliquent cette différence. La première est que les PME possèdent moins de fonds propres, sont moins capitalisées, et elles sont souvent plus endettées que les grandes entreprises, mais il faut aussi comprendre, lorsque l'on fait ces comparaisons, que des secteurs entiers ont disparu lors du réaligement en profondeur de nos économies, de sorte que les PME actives dans certains secteurs n'existent plus. Je pense par exemple à la construction dans un ou deux pays. Mais, de façon générale, il y a un problème de risque. La crainte du risque est certainement plus élevée pour une banque qui prête à des PME que lorsqu'il s'agit de prêter à de grandes entreprises. De ce point de vue au moins, certains des résultats de l'enquête sur les prêts des banques sont un peu encourageants dans le sens où cette perception du risque, qui est un facteur dominant dans la restriction de l'offre de crédit, a nettement reculé depuis un an ou un an et demi.

1-013

**Marisa Matias (GUE/NGL).** – (PT) Monsieur Draghi, je vous remercie d'être présent parmi nous. Si les déclarations que vous avez faites il y a juste un mois et que vous avez répétées aujourd'hui devaient être prises au sérieux, elles pourraient bien affaiblir l'Europe. Vous nous avez dit qu'il fallait arrêter de nous focaliser sur l'austérité et nous concentrer davantage sur la croissance et la création d'emplois. Je ne pourrais être plus d'accord avec vous, mais je ne vois pas, ni dans les déclarations du mois dernier ni dans celles d'aujourd'hui, en quoi la

politique de la BCE a changé. Je ne vois aucune différence qui donnerait corps à ces déclarations.

Toutes les mesures que vous annoncez continuent d'intervenir du côté de l'offre et non du côté de la demande, où réside pourtant le véritable problème. Vous annoncez de nouvelles mesures dans la ligne de celles que vous avez présentées et qui n'ont apporté aucun résultat, et vous le savez. Elles n'ont rien apporté sur le plan du crédit à l'économie réelle ou celui des investissements.

Ce n'est pas qu'une politique de faibles taux d'intérêts ou de mesures non conventionnelles, telles que celles que vous nous avez présentées, me semble mauvaise. Elle me semble même bonne. Le problème est que dans un contexte de trappe à liquidité, sans investissement public pour faire office de déclic, ces mesures seront tout aussi inutiles à l'avenir qu'elles l'ont été dans le passé récent, car le problème de l'économie européenne réside dans ce fanatisme libéral qui s'est emparé des institutions et qui empêche de considérer le rôle stratégique des politiques publiques d'investissement dans un contexte de déflation ou, comme vous aimez à le dire, de faible inflation.

Cela étant dit, je voudrais vous poser deux questions liées à ce que vous avez dit à propos de la flexibilité budgétaire. La première est de savoir si cette flexibilité budgétaire que vous avez évoquée peut servir à donner une marge de manœuvre budgétaire et un financement à bas coût aux économies qui en ont besoin ou si elle ne sert qu'à financer des indemnités de licenciement des fonctionnaires publics et à accroître plus encore le chômage.

Je voudrais, pour ma deuxième question, vous demander si vous êtes enfin disposé à réduire de façon significative les coûts de financement des États. Je sais que vous allez me répondre que les traités ne le permettent pas. Je vais donc vous faciliter la tâche en reformulant ma question: êtes-vous disposé à contribuer à réduire les coûts de financement des États, par exemple à travers l'attribution d'une licence bancaire ou d'un mécanisme de stabilité ou à travers la Banque d'investissement?

1-014

**Mario Draghi**, *président de la Banque centrale européenne*. – (EN) Comme vous l'avez dit, nos mesures produisent leurs effets en rendant les fonds plus accessibles pour le secteur privé, à des taux d'intérêt moins élevés. Nous devons reconnaître que, dans la zone euro, 80 % ou plus de l'intermédiation de crédit passent par le canal des prêts bancaires. Que cela nous plaise ou non, c'est ainsi que notre économie fonctionne. Donc, si on veut élargir le crédit, il faut passer par les banques.

Le lancement de notre programme ABS marque précisément notre première tentative de contourner les banques, d'une certaine façon – même si elles restent importantes. Mais notre système est fort différent du système basé sur les capitaux que l'on observe aux États-Unis, où les banques n'assurent que 30 % de l'intermédiation bancaire.

Votre point suivant concernait la façon dont la BCE peut soutenir les budgets des gouvernements. C'est comme cela que j'ai compris votre question. Cela n'est pas notre tâche, et je dirais même plus: cette action ne relève pas de notre mandat. Toutefois, si vous regardez les économies étonnantes que les gouvernements ont pu réaliser grâce aux décisions de politique monétaire de la BCE, dans la poursuite du seul objectif de stabilité des prix, où sont allées ces économies? Voilà ce que je voudrais demander – où sont-elles allées?

C'est à ce niveau que la définition de nouvelles priorités pour certains composants du budget a été cruciale. Ce qui s'est passé à partir de 2012 dans les budgets publics, c'est que des montants considérables ont été économisés sur les paiements pour le service de la dette qui n'ont pas été réellement utilisés à cette fin. Dans certains pays, cet argent a été utilisé pour des programmes positifs qui produiront leurs fruits à l'avenir et contribueront à la croissance. Dans d'autres, il a été utilisé simplement pour continuer de financer les dépenses publiques actuelles.

1-015

**Sven Giegold** (*Verts/ALE*). – (DE) Monsieur le Président Draghi, les propositions des quatre présidents, en ce compris vos propositions, sur la réforme de la zone euro sont au point mort.

Pendant que nous nous réunissons ici, différents représentants du gouvernement rencontrent actuellement M. Valls en Allemagne. Écouter leurs conférences de presse est difficilement supportable. Les deux pays n'ont plus aucun projet commun. Malgré la crise, il n'y aura aucun plan d'envergure qui sortira de cette réunion. Il est triste de voir que si peu d'impulsions sont données à la politique économique: malgré la crise sévère que nous connaissons, il n'y a aucun sursaut à attendre de cette réunion. Au lieu de quoi, j'observe que vous devez à nouveau tenter, au moyen d'une nouvelle série de mesures, d'aider la zone euro à s'en sortir.

Lors de la dernière série de mesures, les LTRO ont permis dans une large mesure aux banques d'acheter des obligations d'État et donc d'apporter des liquidités à ce segment du marché et naturellement aussi des bénéfices pour les entreprises.

Dans cette situation, je voudrais vous poser les questions suivantes: avez-vous jamais tenté de mesurer le montant des bénéfices que cette opération de *carry trade* a permis aux banques de réaliser, et seriez-vous disposé à mettre ces données à notre disposition?

Deuxièmement, je voudrais savoir si, parallèlement aux nouvelles mesures que vous proposez et introduisez maintenant, vous avez tenté de pousser les gouvernements à accélérer les réformes de la zone euro, de la gouvernance, de la gestion plus efficace, telles que vous les avez proposées conjointement. Je voudrais également savoir si, dans le programme d'achat d'ABS, vous rachèterez aussi les tranches les plus à risque s'il n'y a pas de garantie d'État, ou si vous ne le ferez que s'il y a des garanties d'État.



Et enfin, allez-vous rendre publics les modèles d'évaluation que vous utilisez dans la pratique pour évaluer les ABS, car la BCE prend là ouvertement des risques, et rendez-vous transparents ces ABS et les risques qui y sont associés?

1-016

**Mario Draghi**, président de la Banque centrale européenne. – (EN) Je n'ai pas connaissance d'une estimation des bénéfices que le système bancaire a tirés des opérations de *carry trade* rendues possibles par les opérations de refinancement à long terme en 2012, mais si nous possédons une telle estimation, nous allons certainement la mettre à disposition.

Concernant le deuxième point – et je vous remercie pour cette question, parce qu'elle me permet de clarifier le processus que nous avons lancé – nous allons acheter, sans garanties, ce que l'on appelle les tranches "de premier rang" d'actifs adossés à des actifs (ABS). Permettez-moi de faire deux observations. Le préjugé généralisé contre les ABS s'explique par le rôle pervers que ces actifs ont joué dans la création et la formation de la grande crise financière. Mais nous devons faire une distinction entre les ABS transparents, simples et réels, et les ABS opaques et très difficiles à évaluer. Pour vous donner une idée, le taux de défaut sur les ABS fondés sur des hypothèques résidentielles était de 20 % aux États-Unis en 2007, contre 0,12 % en Europe.

Le même nom désigne donc en fait deux choses complètement différentes. Nos ABS étaient simples au sens où il était possible de voir réellement quels types de prêts ils contenaient. Ils étaient transparents, et nous avions cette catégorie qui leur imposait d'être réels au sens où ils devaient contenir des prêts à l'économie réelle. C'est une distinction très importante.

La deuxième remarque importante est que nous n'achetons qu'une partie de ces ABS, à savoir les tranches de premier rang. Qu'est-ce que cela veut dire? Cela signifie que si l'ABS devait se trouver en défaut, les pertes seraient épongées tout d'abord par les propriétaires du capital, puis par les propriétaires de l'autre tranche appelée "mezzanine". Si nous étions amenés à étendre nos achats dans la tranche de mezzanine, il nous faudrait une garantie, mais entre-temps, nous allons procéder avec les tranches de premier rang uniquement; et si nous obtenons une garantie – qui devra par ailleurs être donnée dans le respect des règles sur les aides d'État, et qui devra donc être compatible avec notre législation, alors nous passerons à la mezzanine.

Permettez-moi d'ajouter encore une chose. Plusieurs mesures permettent de rendre ces ABS transparents. L'une de ces mesures, comme je l'ai évoqué, consiste à savoir quels ils contiennent. Il y a plusieurs années déjà, la BCE a créé, de manière tout à fait indépendante, un registre des données de prêts qui sera très utile à cette fin. Enfin, ce n'est pas la première fois que nous avons eu des ABS. Les ABS sont un élément important de la garantie que nos banques utilisent pour emprunter auprès

de la BCE, de sorte que la direction et les personnes chargées du risque à la BCE ont l'habitude de manipuler des ABS, et en particulier les tranches de premier rang des ABS.

1-017

**Marco Valli (EFDD)**. – (IT) Bonjour Monsieur Draghi, et merci à vous d'être ici. Lors du dernier dialogue monétaire que nous avons eu avec vous, nous avons déploré l'absence d'obligations de prêt à l'économie réelle dans le document technique de la BCE concernant les TLTRO. Curieusement, vendredi, 19,9 milliards des anciennes LTRO ont été restitués de manière anticipée après les premières opérations. En Italie, on dit que si ce n'est pas bien de penser du mal des autres, on a souvent raison de le faire. Selon vous, s'agit-il d'une coïncidence, ou bien certaines banques ont-elles utilisé les TLTRO pour restituer les tranches de LTRO?

Depuis le début de la crise, la BCE a octroyé plusieurs milliers de milliards d'euros aux banques, mais si nous ne fixons pas des obligations – je dis bien: des obligations –, la seule chose qui a remonté la pente, ce sont les bonus des dirigeants et l'argent qui circule dans les poches des intermédiaires. Avec les TLTRO et en achetant des ABS, nous ne faisons que gonfler les volumes sur le marché financier et accroître le risque systémique de bulle, sans produire aucun effet significatif pour l'économie réelle, si ce n'est un effet osmotique et périphérique. Les chiffres de l'inflation vont donc continuer à décevoir pendant longtemps encore.

Ceci étant dit, je vous pose la question suivante: que pensez-vous de l'idée d'imposer des obligations, et pas uniquement des recommandations telles qu'elles figuraient dans le document technique, aux banques qui reçoivent de l'argent de l'institution que vous dirigez?

Et ensuite, pour mettre fin une fois pour toutes à cette mascarade et faire quelque chose de vraiment utile pour les citoyens, et pas uniquement pour vos amis de la City ou de Wall Street, que pensez-vous de la séparation entre activité bancaire et activité financière afin d'isoler les spéculateurs? Vu que nous continuons à faire gonfler le marché financier et la bulle, il serait temps de fixer l'une ou l'autre contrainte et de penser un peu à ces choses-là.

Enfin, que pensez-vous d'un mix d'incitants monétaires et fiscaux? Si l'on regarde ce qu'ont fait les États-Unis et la Grande-Bretagne durant la Grande Dépression, avec des politiques fiscales expansives, tous deux ont laissé croître leur déficit à un niveau de 6-7 % du PIB en réduisant les impôts et en augmentant les dépenses. Dans un second temps, les variations de dépenses et de recettes ont été à nouveau aplanies. Peut-on envisager d'adopter cette politique dans la zone euro ou faut-il téléphoner à la chancelière allemande pour lui en demander l'autorisation?

1-018

**Mario Draghi**, président de la Banque centrale européenne. – (EN) En voilà de nombreuses questions!

**Gerolf Annemans (NI).** – (NL) Monsieur Draghi, je souhaite vous poser une question concernant votre programme relatif aux titres adossés à des actifs, l'une des techniques que vous entendez utiliser pour compenser l'opération de refinancement à long terme ciblée, qui a tout de même échoué en grande partie, ainsi qu'au sujet de votre politique en matière de taux d'intérêt.

Je ne peux que répéter ce que je viens de dire: que cela vous plaise ou non, 80 % des crédits passent par l'intermédiaire des banques en Europe, de sorte que si vous voulez étendre le crédit, vous devez passer par les banques. Nous avons très peu de choix. Comment passer par les banques? Une approche possible consiste à assouplir les conditions, l'autre consiste à passer par des requêtes spécifiques, et pas uniquement par des recommandations. Cette fois, le programme d'opérations de refinancement ciblées à long terme (TLTRO) est différent des opérations de refinancement à long terme (LTRO) de 2012: le prêt cible explicitement l'économie réelle.

Les opérations suivantes seront comparées à un point de référence. Il y aura dans les deux prochaines années une série d'opérations trimestrielles qui permettront aux banques d'emprunter à des taux particulièrement bas, et ces banques devront prêter à l'économie réelle par rapport un certain critère de référence. Si elles ne prêtent pas à l'économie réelle, elles devront rembourser ce qu'elles empruntent. Ce principe s'applique aux deux premières tranches, et nous le vérifierons.

Un autre point: remplacent-elles une chose par une autre? Probablement. Cela signifie-t-il qu'elles ne vont pas prêter? Non: elles peuvent prêter plus tard. Cela représente donc un changement considérable par rapport aux opérations précédentes qui, comme je l'ai dit, ciblaient un problème de financement spécifique et ont permis d'éviter une catastrophe majeure dans le système bancaire en 2012. Le programme actuel cible les prêts à l'économie réelle, il est donc différent et les banques doivent répondre à des exigences explicites.

Il va de soi que nous ne devons pas juger ce programme isolément, puisqu'il va être combiné avec les programmes d'achats de titres adossés à des actifs (ABS) et d'obligations garanties. C'est pourquoi nous hésitons à examiner un seul chiffre: c'est l'interaction de ces trois programmes qui provoquera l'augmentation de la taille de notre bilan, et nous devons donc attendre un peu avant de pouvoir nous prononcer à ce sujet.

Soit dit en passant, lorsque nous prenons des décisions de politique monétaire – lorsque je prends des décisions de politique monétaire, je ne pense vraiment pas à mes amis de la City ou de Wall Street. Je pense aux citoyens de l'Europe et à l'objectif que nous avons, qui est de maintenir la stabilité des prix et de faire monter l'inflation jusqu'à un niveau légèrement inférieur à 2 %. Nous pensons à la croissance et à l'emploi, et nous nous inquiétons en particulier du chômage. Alors non, pas d'insinuations concernant la City ou Wall Street.

Vous avez demandé ce qu'il en est de la séparation entre l'activité bancaire et les autres domaines, la négociation pour compte propre ou la tenue de marché. La BCE finalise actuellement un avis à ce sujet, il sera publié prochainement.

Enfin, en ce qui concerne la politique budgétaire, j'ai abordé ce point en détail précédemment et vous pouvez encore lire mon discours de Jackson Hole sur l'internet.

Vous n'arrivez pas à faire bouger le système pour la simple raison que l'inertie est inhérente au concept même d'unité monétaire dans une zone beaucoup trop hétéroclite sur le plan social et économique. Vous avez d'ailleurs déjà injecté une quantité suffisante de liquidités et mis suffisamment d'argent bon marché en circulation. Le problème de la zone euro n'est plus, depuis longtemps, un problème de liquidité, mais un manque structurel de confiance dans l'avenir. Vous avez déversé des quantités massives d'argent dans les banques tout en les poussant à nouveau vers la zone à risque, alors que le secteur peine toujours à gérer les recapitalisations et la limitation des risques.

Vous avez notoirement déclaré que vous n'aviez pas l'intention d'acheter des tranches "mezzanine" de titres adossés à des actifs si elles n'étaient pas garanties par l'État. Si j'ai bien compris, MM. Schäuble et Dijsselbloem ont déjà fait savoir que c'était bien évidemment impossible à leurs yeux, car dans ce cas, les risques seront à nouveau supportés par le contribuable, qui est accablé par la crise financière (et selon moi également par tout le système de l'euro).

Le rachat de titres adossés à des actifs assortis d'une garantie de l'État ne fait qu'aggraver la situation. En fait, c'est un pas de trop, car vous faites remonter à la surface les souvenirs de cette destructive crise des *subprimes*, par laquelle tout a commencé. Vous allez même jusqu'à réveiller les démons du passé.

Je souhaite par conséquent vous poser les questions suivantes: les titres adossés à des actifs bénéficiant de garanties de l'État sont-ils définitivement abandonnés? Quel montant de liquidités tenez-vous à la disposition de l'opération relative aux actifs adossés à des actifs? Une concertation a-t-elle eu lieu à ce sujet, et dans l'affirmative, avec qui? L'opération sera-t-elle mise en œuvre différemment et de manière distincte dans les différents États membres? Enfin, est-il vrai que vous assurerez la gestion de ce programme avec BlackRock, le gestionnaire de fonds américain connu comme étant l'un des distributeurs des *subprimes* ayant abouti à la crise financière?

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – (EN) Concernant votre premier point, comme je l'ai dit à la fin de mon exposé introductif, la crise ne sera terminée qu'avec le retour de la confiance dans l'économie réelle – nous sommes donc d'accord sur ce point – et, en particulier, dans la capacité et la volonté des entreprises de prendre des risques, d'investir et de créer des emplois. Cela dépend de différents facteurs dont notre politique monétaire mais aussi, et c'est le plus

important, de la réalisation des réformes structurelles, du maintien de la crédibilité du cadre budgétaire et du renforcement de la gouvernance de la zone euro.

Concernant votre deuxième point, j'ai expliqué précédemment pourquoi nous pensons que les ABS, le type d'ABS et les composants des ABS que nous prévoyons d'acheter en font des actifs sûrs et non risqués. Le deuxième point concerne la mezzanine. Nous n'achèterions pas de mezzanine sans garantie publique explicite.

Le troisième point concerne BlackRock. Je ne sais pas si BlackRock était un distributeur de crédits *subprime*, et je ne peux donc pas vraiment répondre à cette question, mais nous utilisons BlackRock en tant que conseiller pour aider la BCE à concevoir ce programme. Il n'y a rien d'étrange à cela. Il y a trois ou quatre ans, la Réserve fédérale a fait appel à plusieurs gestionnaires d'actifs pour concevoir ses programmes. Nous n'utilisons pas BlackRock pour effectuer des transactions, pour acheter ces actifs, leur fonction est purement consultative. Nous avons pris le plus grand soin d'éviter tout conflit d'intérêt.

1-021

**Markus Ferber (PPE).** – (DE) Monsieur le Président Draghi, je ne sais pas si je dois avoir pitié de vous ou si nous devrions envisager la possibilité d'entendre d'autres intervenants de temps à autre. Depuis de nombreuses années, vous nous racontez toujours la même histoire: l'économie réelle doit rebondir et pour cela, il faut mettre à disposition de l'argent bon marché. Si l'on regarde la boîte à outils d'une banque centrale, alors vous êtes...

1-022

(Interjections de l'auditoire: "Vert")

(EN) Je ne suis pas des Verts.

(Interjections de l'auditoire: "Pas encore")

Je vous remercie pour votre invitation, mais cela n'arrivera jamais.

(Rires)

1-023

(DE) Depuis des années, vous proclamez qu'il faut mettre à disposition de l'économie de l'argent à des conditions favorables. Si l'on regarde la boîte à outils d'une banque centrale, vous avez depuis lors plus qu'utilisé ces outils – on aurait presque l'impression que vous les avez usés jusqu'à la corde.

Vous avez maintenant avancé et présenté des décisions que d'autres banques centrales ont déjà exécutées, avec un succès mesuré – par exemple la banque centrale de Grande-Bretagne, dans l'Union européenne. Vous ne nous parlez que de leurs avantages, mais j'ai jusqu'à présent le sentiment que vous avez un peu laissé de côté les effets collatéraux et les risques.

Certaines questions ont déjà attiré l'attention sur ce point: les banques vont-elles se comporter comme vous l'attendez ou bien l'argent ne va-t-il pas finalement confluer à nouveau vers des secteurs qui n'ont rien à voir avec l'économie réelle, et donc avec la création d'emplois?

J'ai un peu le sentiment que les effets collatéraux que comportent ces décisions politiques sont excessivement passés sous silence et que les possibilités ou les chances sont très fortement placées au centre de l'attention. Nous constatons aussi que, dans l'économie réelle dans certains pays, il n'y a pas une grande demande de crédits. Or, s'il n'y a pas de demande correspondante provenant de l'économie réelle, la mise à disposition de capital n'est pas le problème.

D'où ma question – même si vous ne me direz rien maintenant sur les effets collatéraux, mais je vous la pose quand même: comment est-il possible de créer du côté de la demande des structures raisonnables pour que l'argent, que vous mettez à disposition à des conditions qui n'ont jamais été si favorables, afflue concrètement dans l'économie réelle? Faute de quoi, nous ne sortirons pas de ce cercle vicieux.

1-024

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – (EN) Certes, aussi longtemps que nous poursuivons cette politique monétaire très accommodante – et nous allons continuer de le faire pendant longtemps – il faut également garder à l'esprit que, si l'on compare notre politique monétaire avec celles d'autres juridictions et d'autres pays, il est clair que nos politiques monétaires divergent de plus en plus. En d'autres termes, nous allons continuer de mener une politique expansionniste pendant longtemps.

Parallèlement, nous restons très attentifs et nous avons conscience que cette politique pourrait poser des risques pour la stabilité financière. Nous nous demandons donc si nous voyons ces risques, et s'il existe des signes d'apparition de ces risques dans la zone euro. Il y a eu une analyse intéressante au cours d'une discussion à la Banque des règlements internationaux à Bâle il y a deux semaines, montrant que la volatilité a effectivement atteint un point bas historique. Les primes de risques et les écarts ont baissé au-delà de toute attente.

Parallèlement, nous ne voyons pas dans la zone euro – peut-être dans d'autres juridictions, mais pas dans la zone euro – l'effet de levier croissant causé par des augmentations importantes des crédits bancaires qui, en conjonction avec une faible volatilité et un faible risque, pourrait en fait marquer le début d'une bulle dans certains secteurs. Nous ne le voyons pas et, si l'on examine différents segments du marché financier dans la zone euro, nous ne voyons aucun signe important d'excès. Si nous devions en voir, il s'agirait au moins de phénomènes localisés. Pour faire face à de tels phénomènes localisés, nous devrions utiliser nos instruments macroprudentiels plutôt que notre instrument de politique monétaire, qui concerne

l'ensemble de la zone euro. Mais nous n'en avons pas encore perçu la nécessité jusqu'à présent.

Voici pour un point. M'aviez-vous demandé autre chose?

1-025

**Markus Ferber (PPE).** – (EN) La question était de savoir s'il existe réellement une chance d'assister à une croissance des prêts et crédits du côté de la demande. Parce que je ne pense pas que nous ayons un problème de fonds disponibles, nous avons un problème de demande.

1-026

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – (EN) Vous avez absolument raison. Nous avons un problème de demande. Nous voulons nous assurer que, lorsque la demande reprendra, les conditions de financement seront prêtes à y faire face. Nous avons également vu, du côté positif, que ces meilleures conditions de financement ont déjà atteint l'économie réelle. Nous ne devons pas oublier ce qui s'est passé avant le milieu de l'année 2012. Ce qui s'est passé, en gros, c'était une crise de financement après l'autre, avec des taux d'intérêt qui avaient atteint des sommets stupéfiants. Fondamentalement, la fragmentation que nous avons pu observer dans les marchés bancaires de la zone euro trouve son origine dans la crise de 2012, et elle perdure encore aujourd'hui. Nous avons observé une série d'indicateurs encourageants en termes de réduction de cette fragmentation, mais nous devons en voir plus du côté de la demande. C'est ici que la politique monétaire crée simplement les conditions, et il revient ensuite aux autres politiques de jouer le rôle dominant et de stimuler la demande.

1-027

**Jakob von Weizsäcker (S&D).** – (EN) Monsieur le Président, j'ai une question à vous poser à propos des banques. Vous nous avez parlé de la façon d'encourager les banques en leur adressant des demandes spécifiques. En mars 2010, en tant que gouverneur de la Banque d'Italie, vous avez formulé précisément l'une de ces demandes spécifiques, vous avez envoyé une lettre aux banques italiennes les invitant à réduire leurs dividendes et à renforcer leur base de fonds propres. S'il est vrai que, techniquement, la BCE n'assumera son rôle de surveillance des grandes banques européennes que plus tard dans l'année, je ne comprends pas pourquoi elle n'a pas, lors des négociations, insisté fermement sur un gel des dividendes pour les grandes banques européennes alors que nous nous trouvons encore au milieu d'une phase d'endettement du secteur financier. Pourquoi la BCE ne l'a-t-elle pas fait? Pourquoi la BCE n'a-t-elle pas tenté d'imposer un gel des dividendes?

Je vous demande cela en particulier dans le contexte – et je n'ai pas les chiffres, mais vous les avez probablement – d'efforts relativement limités par les banques, jusqu'à ce jour, pour lever de nouveaux fonds à l'approche des tests de résistance. Voilà ma première question.

Ma deuxième question – et je risque de vous ennuyer, mais je tiens à y revenir – concerne le programme

d'achat de titres adossés à des actifs (ABS). Je dois vous faire un aveu. Je ne le comprends pas vraiment. En gros, si la tranche d'ABS que vous achetez est essentiellement sans risques, je ne vois pas en quoi cela va aider le canal des crédits. D'un autre côté, étant donné qu'il s'agit d'un segment relativement limité, je ne vois pas comment il pourrait atteindre des volumes permettant d'agir à travers d'autres canaux, comme celui des taux de change. Je ne comprends donc pas vraiment comment c'est censé fonctionner. Voici mes deux questions.

1-028

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – (EN) Concernant la première question, la BCE ne possède pas les compétences de surveillance nécessaires pour le faire. Une fois que la BCE assumera ses pleins pouvoirs de surveillance, elle sera en mesure de demander aux banques une baisse des dividendes et des salaires, comme je l'ai fait à l'époque – vous avez raison – à la Banca d'Italia, et d'utiliser les bénéfices pour renforcer leurs fonds propres. Mais jusque-là, la BCE n'a pas ce pouvoir. Pour le moment, cette tâche incombe aux autorités de surveillance nationales. D'ailleurs, certaines d'entre elles ont fait exactement ce pour quoi vous plaidez. D'autres ne l'ont pas fait. Tout cela dépend dans une large mesure d'une variété de situations nationales et institutionnelles.

Vous avez abordé deux points. Votre première question était la suivante: comment l'achat de tranches de premier rang uniquement, jusqu'à ce qu'un pays ou un gouvernement offre une garantie, peut-il libérer de la place sur les bilans des banques? C'est en partie vrai, mais pas entièrement. Les charges de capital sur la partie moins risquée sont nettement inférieures à celles applicables à la partie de mezzanine, mais elles ne sont pas nulles. Cela a donc, dans une certaine mesure, une incidence sur les capitaux. Du côté du financement, l'effet viendra compléter l'effet des TLTRO. Il ne fait aucun doute que, du côté du financement, l'effet va être important en fonction de la taille du marché.

Il n'existe par contre pas de certitude quant à la taille du marché auquel nous allons être confrontés. Si l'on se fie aux apparences, le marché est assez volumineux. Mais nous avons décidé que nous ne voulons pas acheter une série d'ABS qui ne correspondent pas à nos conditions. Nous voulons qu'ils soient simples, transparents, qu'ils contiennent des prêts à l'économie réelle, et ainsi de suite. Alors nous réduisons ce volet et nous nous demandons quelle partie de cette portion (encore importante) se trouve sur le marché secondaire et quelle partie est détenue par des investisseurs. En fait, une partie importante est détenue par des investisseurs. La question est alors de savoir si notre arrivée sur ce marché va élargir le marché secondaire et convaincre les investisseurs de négocier les parts qu'ils détiennent. Telle est la question. Nous pensons que la taille de ce marché est endogène, c'est-à-dire qu'elle ne réagit pas à notre rôle ni à nos initiatives.

Enfin, vous vous interrogez sur l'impact de ces mesures sur le taux de change. Comme vous le savez, tout commentaire relatif au taux de change est particulièrement délicat puisqu'au G20, nous nous

sommes engagés à traiter le taux de change comme une question d'intérêt commun. Comme je l'ai dit à plusieurs reprises, le taux de change n'est pas un objectif de politique, mais il est très important pour la stabilité des prix et la croissance. Nous avons observé un affaiblissement du taux de change au cours des six derniers mois.

1-029

**Alain Lamassoure (PPE).** – Monsieur le Président, nous venons d'assister à une réunion du G20. Cela fait six ans que le G20 existe, il avait été créé à la suite de la crise financière suscitée par la faillite de Lehman Brothers. Pouvez-vous nous dire, rapidement, quels sont les domaines dans lesquels, grâce aux efforts du G20, la communauté internationale en général et l'Union européenne ont significativement progressé depuis. Quels sont les domaines où il reste encore beaucoup à faire? Sommes-nous aujourd'hui mieux armés pour prévenir les risques systémiques du type de ceux que nous avons connus en 2008 et pour brancher la finance sur l'économie réelle?

1-030

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – (EN) C'est une coïncidence amusante que vous posiez cette question à quelqu'un qui n'a pas participé au dernier G20, mais cette réunion a principalement mis l'accent sur l'achèvement de la réglementation financière mondiale lancée au début de l'année 2008. D'après mes sources, il y a eu de longs débats sur la façon de relancer la croissance au sein du G20.

Concernant le premier point, je dirais que le G20 a été un groupe particulièrement utile pour faire avancer la conception d'une nouvelle réglementation financière qui rendra les marchés financiers, l'intermédiation et le secteur bancaire plus résistants face à une crise future, toujours possible. Des progrès considérables ont été accomplis en la matière, mais malgré les progrès importants au niveau de la conception, la mise en œuvre n'est que peu avancée. Avec le retour de la confiance sur les marchés financiers, le sentiment d'urgence qui pourrait pousser toutes les juridictions réglementaires de surveillance à se rapprocher et à se doter d'une réglementation financière mondiale s'est quelque peu estompé. Voilà donc la principale réalisation du G20, et je me réjouis que ce groupe continue de débattre de ces questions et d'encourager les progrès dans ce domaine.

L'autre question qui a été débattue, en Australie je pense, était la croissance, les bonnes politiques économiques pour la croissance et, dans cette perspective, la coordination des politiques économiques entre les principales régions et les effets induits – la prise en considération des effets induits de nos politiques dans d'autres parties du monde, qui devient un aspect de plus en plus important dans les discussions du G20.

1-031

**Alessia Maria Mosca (S&D).** – (IT) Je remercie le président Draghi de la présente opportunité.

Je reviens sur les préoccupations que de nombreux orateurs ont soulevées aujourd'hui au sujet de l'efficacité des politiques monétaires mises en œuvre et de l'impact que celles-ci ont sur la politique, sur l'économie et donc sur la nécessité d'une plus forte coordination entre les politiques monétaires, les réformes structurelles des différents pays et une action publique sur la demande agrégée.

Ma question est celle-ci: nous sommes au début d'une nouvelle phase de la politique européenne, avec un plan d'investissements publics qui a été annoncé et qui devra être détaillé dans les prochaines semaines. Quelles sont à votre avis les priorités qui devraient être fixées pour ces investissements, de sorte que l'efficacité des actions de politique monétaire soit la plus immédiate possible?

Deuxièmement, dans vos discours de Jackson Hole, puis de Milan, vous avez souligné l'effet dépressif que les taux de chômage élevés ont sur les politiques monétaires. À ce propos, je vous demande, à la lumière des faibles effets que les actions mises en œuvre ont eues jusqu'à présent contre le chômage, s'il ne serait pas judicieux de modifier l'approche, et je vous demande ce que vous pensez de cette proposition d'assurance chômage européenne, qui est une approche très différente car elle aurait également un impact sur les asymétries entre les États membres.

1-032

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – (EN) Il s'agit de questions fort larges qui, dans une certaine mesure, échappent aux compétences d'un banquier central. L'investissement, privé comme public, a certainement été l'une des victimes de la crise. L'investissement global actuel, en tant qu'agrégat par rapport au PIB, se situe à un niveau que nous n'avions pas connu depuis des décennies.

L'investissement public est lui aussi très faible, pour une raison très simple, à savoir que les pays dont les gouvernements ont dû assainir leurs budgets ont fait les deux choses les plus faciles lorsque l'on est pressé, dans les situations d'urgence, à savoir augmenter les impôts et réduire les investissements.

Tous ces facteurs, en période de crise et de perte de confiance du secteur privé, ont engendré un chômage important. Il s'agit dans un certain sens du composant cyclique du chômage dans la zone euro. On dit toujours que ce problème est structurel et qu'il y a de gros obstacles à la création d'emplois dans la zone euro. C'est vrai dans une large mesure, mais il y a aussi une composante cyclique à laquelle il convient de s'attaquer.

Il est donc très important de revenir à l'investissement. C'est pourquoi je parle souvent d'assainissement budgétaire favorable à la croissance. Toutefois, ce retour à l'investissement doit aller de pair avec des mesures visant à renforcer la confiance du secteur privé dans les perspectives de l'économie.

1-033

**Werner Langen (PPE).** – (DE) Monsieur le Président Draghi, il y a deux ans, vous avez mis fin du jour au lendemain aux spéculations contre les États avec le discours sans ambiguïté que vous avez prononcé à Londres. C'était une bonne chose. Je ne veux pas vous poser de questions sur les masses monétaires M1 et M3; ce sont des indicateurs d'un manque de confiance ou de faiblesses conjoncturelles – rien de plus.

En revanche, je voudrais vous demander quel est votre avis sur l'orientation divergente de la politique monétaire aux États-Unis et en Europe. Tandis que la FED veut augmenter les taux et réduire ses programmes de rachat, vous voulez continuer – ou avez continué – à baisser les taux. Les effets de cette mesure étant modestes, vous voulez à présent passer aux programmes de rachat.

Ma question concerne, premièrement, les effets au niveau international de cette politique divergente: il pourrait, du moins dans une phase transitoire, y avoir de sérieuses turbulences. Comment évaluez-vous cela?

Deuxièmement, la BCE envisage-t-elle de modifier sa politique monétaire accommodante non pas en 2016 seulement, comme vous l'avez dit, mais plus tôt?

Et troisièmement: comment évaluez-vous, dans ce contexte, la faiblesse persistante de l'euro face au dollar? Au cours des trois derniers mois, la perte de valeur de la monnaie européenne a en effet dépassé les 10 %. Même si le prix d'équilibre entre le dollar et l'euro n'a peut-être pas encore été atteint, cette baisse pourrait, en corrélation avec les faibles taux, entraîner une migration des investisseurs vers la zone dollar. Je souhaiterais vous entendre m'expliquer ces effets à long terme, qui dépassent les simples appréciations sur les masses monétaires: que craignez-vous, qu'attendez-vous, comment évaluez-vous cette situation?

1-034

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – (EN) En ce qui concerne votre première question, lorsque différentes régions du monde, et en particulier de très grandes régions comme les États-Unis et la zone euro, mènent des politiques monétaires divergentes, il convient de veiller attentivement – et nous le faisons, des deux côtés de l'Atlantique – à ce que nos décisions et la communication de ces décisions ne provoquent pas de mouvements indésirables sur les marchés et n'aient pas de conséquences indésirables susceptibles de provoquer une perturbation des marchés – comme cela s'est d'ailleurs produit récemment. Nous, à la BCE, tout comme nos collègues du monde entier, sommes conscients que ces décisions doivent être prises avec soin et communiquées également avec le plus grand soin. L'intention est certainement d'éviter les turbulences et les perturbations indésirables sur les marchés, et jusqu'à présent, il semble que les choses se passent comme nous le souhaitons.

Votre deuxième question était: quand allons-nous mettre un terme à cette politique monétaire accommodante? Lorsque nous aurons respecté notre mandat, qui est d'amener l'inflation légèrement sous la barre des 2 %. C'est dans un sens l'objectif premier, voire le seul que

nous ayons actuellement, il est clair que le traité en fait notre mandat principal. Étant donné nos projections, notre politique monétaire va rester souple et, comme nous le disons, "très accommodante" pendant longtemps. J'ai abordé précédemment les effets secondaires potentiels de cette politique, notamment en termes de risques pour la stabilité financière, et je ne vais donc pas me répéter, mais nous surveillons ce risque de près. Nous ne voulons pas nous reposer sur nos lauriers.

Votre troisième question porte sur le taux de change. Comme je l'ai dit, il est toujours très difficile, pour le banquier central d'une grande juridiction, de faire des commentaires sur les taux de change. Nous avons adopté un langage commun dans les déclarations du G7 et du G20 concernant les taux de change, que nous décrivons comme une question d'intérêt commun, et il est donc très difficile pour moi d'en faire des commentaires à ce sujet. Toutefois, pour revenir à votre première question, nos politiques monétaires divergent et vont continuer à diverger pendant longtemps à mesure que la relance continue aux États-Unis et que l'inflation américaine augmente pour atteindre les objectifs, alors que dans notre cas, tout se passe beaucoup plus lentement.

1-035

**Olle Ludvigsson (S&D).** – (SV) C'est une joie de vous accueillir dans cette Assemblée, Monsieur Draghi. Ces derniers temps, vous avez mis l'accent sur l'importance du chômage pour la politique monétaire. Vous avez notamment souligné ce point dans votre allocution de Jackson Hole. Premièrement, je pense qu'il est particulièrement réjouissant que le facteur du chômage bénéficie désormais d'une attention accrue de cette manière. Nous savons que le chômage en zone euro s'établit actuellement à 11,5 %. Le chômage structurel est très élevé.

Pensez-vous que la BCE puisse atteindre l'objectif d'une inflation inférieure à 2 % ou proche de ce pourcentage avec des niveaux de chômage aussi élevés, ou alors le chômage doit-il baisser de manière significative pour qu'il soit possible d'atteindre l'objectif fixé de manière durable? Quelle importance le fait que le chômage mette les salaires sous pression et réduise la demande a-t-il par rapport à l'inflation?

1-036

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – (EN) Il s'agit d'une question très importante pour la réalisation de notre politique monétaire. Cette question appelle au moins deux réponses qui se complètent.

En 2011, l'inflation était de 3 % alors qu'elle est de 0,4 % aujourd'hui. Nous nous sommes interrogés sur les causes de ce recul. Les deux tiers de ce recul (pour la première partie de la période, entre 2011 et 2012) ont été causés essentiellement par la baisse des prix du pétrole et, ensuite, des denrées alimentaires.

Mais il existe aussi une troisième raison, qui n'est apparue qu'un peu plus tard, fin 2012 et début 2013. C'est le fait que dans de nombreux pays – tous les pays faisant l'objet d'un programme – l'ajustement relatif des prix et le retour de la compétitivité ont suscité une baisse

des prix, qui étaient trop élevés depuis longtemps. Ce facteur a aussi largement contribué à faire baisser l'inflation. Cet effet a ensuite été renforcé, malgré une relative stabilité des prix en dollars du pétrole, des denrées alimentaires et autres, par une hausse des taux de change qui a continué de pousser l'inflation à la baisse.

Parallèlement, le taux de chômage global a fortement augmenté dans la zone euro. Il est clair que le chômage et la baisse de la demande due à l'endettement contribuent à maintenir l'inflation à un niveau bas. Plus précisément, on nous demande souvent pourquoi nos modèles ont surestimé l'inflation à plusieurs reprises. La raison en est essentiellement que tous ces modèles se basent sur certaines hypothèses concernant le cours du pétrole, les prix des denrées alimentaires et le taux de change. Ces surestimations ont donc été causées par des hypothèses incorrectes concernant ces facteurs.

Si nous revenons sur nos erreurs, récemment encore, nous aurions dit que ces erreurs de prévision étaient dues principalement à des erreurs d'hypothèses. Plus récemment, nous avons dit qu'un certain pourcentage – pas la majeure partie, environ 20 % je pense – s'expliquait par d'autres facteurs également, et notamment le chômage. Raison de plus pour conclure, comme vous, que le chômage joue effectivement un rôle dans la persistance d'une inflation peu élevée.

1-037

**Brian Hayes (PPE).** – (EN) Monsieur le Président Draghi, je vous souhaite à nouveau la bienvenue au sein de notre commission. J'ai deux questions. La première est la suivante: pourriez-vous faire la lumière sur le programme ABS et son utilité pour les banques qui, comme vous le dites à juste titre, représentent 85 % de tous les prêts dans le système, y compris pour les banques dont les tests de résistance ont démontré qu'elles étaient suffisamment capitalisées. Ma question fondamentale est de savoir si les instruments en mezzanine peuvent inclure des hypothèques à taux variable basés sur des taux de base, puisque vous avez évoqué précédemment des hypothèques. Des hypothèques basées sur des taux de base peuvent-elles être incluses dans des instruments en mezzanine?

Deuxièmement, depuis notre dernière réunion à Strasbourg, vous avez probablement eu connaissance d'une décision du parlement irlandais de lancer une enquête publique sur les événements entourant la garantie bancaire et l'effondrement du système financier irlandais il y a quelques années. Il va de soi que l'enquête supposera l'audition de témoins – des responsables politiques, des régulateurs, les banques et aussi la BCE. Comment la BCE peut-elle jouer un rôle utile dans cette enquête publique alors que votre prédécesseur, M. Trichet, a refusé d'y participer et d'apporter son témoignage à cette enquête qui sera lancée prochainement par le parlement irlandais? Pourriez-vous nous exposer votre point de vue à ce sujet étant donné que M. Trichet était un fonctionnaire à l'époque et étant donné l'énorme dette de 64 milliards

d'euros imposée au contribuable irlandais du fait de la garantie bancaire? Que va faire la BCE pour faciliter cette enquête quand elle aura lieu?

1-038

**Mario Draghi,** *président de la Banque centrale européenne.* – (EN) Concernant la première question, je ne sais pas si nous incluons des hypothèques basées sur des taux de base. Je vous donnerai une réponse. Il est clair que les ABS que nous allons acheter incluent des titres basés sur des prêts hypothécaires au logement. La question est de savoir si, ce faisant, nous allons alimenter une bulle de l'immobilier résidentiel. La réponse est non, pas nécessairement, parce que le fait de libérer de l'espace – de faire de la place dans les bilans des banques en achetant ces titres adossés à des prêts hypothécaires au logement – ne signifie pas que les banques vont immédiatement remplir leur bilan avec exactement les mêmes prêts au secteur du logement. Rien ne dit qu'elles vont le faire.

Concernant le deuxième point, je dois dire que nous n'avons pas de réponse à l'heure actuelle. Nous allons certainement y réfléchir et nous devrons en discuter au sein du Conseil des gouverneurs de la BCE. Nous n'en avons pas encore discuté.

1-039

**Brian Hayes (PPE).** – (EN) Que pensez-vous de la position annoncée de M. Trichet qui, alors qu'il était un haut fonctionnaire au cœur du processus décisionnel à l'époque, ne compte pas se présenter devant les enquêteurs? Quel est votre avis à ce sujet?

1-040

**Mario Draghi,** *président de la Banque centrale européenne.* – (EN) Ce n'est pas mon avis qui compte, c'est l'avis du Conseil des gouverneurs de la BCE à ce sujet. Nous n'en avons pas encore vraiment discuté. Le Conseil sera peut-être mieux à même de répondre à cette question lors de sa prochaine réunion.

1-041

**Hugues Bayet (S&D).** – Monsieur le Président, trois petites questions, Monsieur Draghi. Je voudrais revenir sur votre récent discours de Jackson Hole, où vous avez rappelé qu'une stratégie pour réduire le sous-emploi doit impliquer à la fois des politiques de la demande et de l'offre, tant pour la zone euro qu'au niveau national.

Pour les politiques de l'offre, c'est assez clair. Nous voyons bien les réformes structurelles à mettre en œuvre pour améliorer la compétitivité des entreprises, mais pourriez-vous être plus explicite sur les politiques de la demande? Je voudrais savoir à quoi et à qui vous songez. Ne pensez-vous pas que l'Allemagne dispose, à cet égard, d'une marge de manœuvre intéressante?

Par exemple, au-delà de négociations salariales qui pourraient permettre des hausses de salaire plus importantes que par le passé, le gouvernement allemand ne pourrait-il pas prendre des mesures pour alléger la pression sur les revenus et relancer la consommation domestique, par exemple en indexant les barèmes fiscaux et en augmentant les plus petites pensions? Je

voudrais avoir votre avis, car j'imagine que derrière cette déclaration vous avez toute une série de conseils et de propositions spécifiques pour chaque pays de l'Union.

Pour ma deuxième question, je voudrais revenir sur la question de ma collègue Mosca et notamment sur les investissements publics, au sujet desquels vous nous dites que ce que font la plupart des États, c'est augmenter les impôts et diminuer les investissements publics. Je peux partager votre vision, mais je pense que c'est aussi lié aux règles statistiques de l'Europe et notamment à l'obligation de suivre les normes SEC 2010 d'Eurostat. En effet, quand on y regarde de plus près, on se rend compte qu'en fait rien ne peut être comptabilisé en patrimoine et que ces règles ne tiennent pas compte du tout des bonis cumulés que peuvent avoir les entités locales ou régionales.

Et, si je prends le cas de mon pays, la Belgique, si on ne prend que les investissements publics des collectivités locales, cela représente à peu près 50 % des investissements publics pour la Belgique, mais cela ne représente que 7 % de la dette publique globale. Ne pensez-vous pas que – surtout si l'on veut que le plan d'investissement de 300 milliards d'euros, en tous cas pour la partie publique, se passe au mieux – il faudrait faire une distinction entre les investissements productifs, quand les collectivités locales ou les États financent des parcs industriels, des plateformes multimodales, des logements sociaux etc. et les dépenses de gestion courante, qui sont clairement de la dette?

Enfin, la troisième question est un peu plus technique et concerne les obligations de *bail-in* des créanciers seniors, qui n'entreront en vigueur que le 1<sup>er</sup> janvier 2016. Je voudrais savoir si vous ne craignez pas que les différents États membres soient conduits à adopter des pratiques différentes en matière de *bail-in* des créanciers seniors, ce qui pourrait évidemment avoir pour effet de maintenir une fragmentation financière, dans le cas où le champ d'extension du *bail-in* serait plus large dans les États financièrement les plus fragiles. Cela ne poserait-il pas un problème dans l'avenir?

1-042

**Mario Draghi**, *président de la Banque centrale européenne*. – (EN) La politique monétaire n'est pas suffisante en soi pour faire augmenter l'inflation jusqu'à ce qu'elle se situe juste sous la barre des 2 %. Nous aurons besoin d'autres politiques. J'y ai fait allusion dans mon discours précédent, vous vous en souviendrez. Certaines de ces politiques consistent à modifier les priorités des budgets et à augmenter les investissements. Dans ce contexte, il convient d'opérer une distinction entre les pays qui disposent d'une certaine marge budgétaire et ceux qui n'ont plus de marge. Comme je l'ai dit précédemment, le Conseil européen a formulé des recommandations par pays. Il a recommandé des politiques à cet effet, et les pays qui ne possèdent plus de marge de manœuvre budgétaire doivent modifier leurs priorités budgétaires de façon à stimuler les investissements productifs tout en réduisant les dépenses courantes et productives ainsi que les impôts.

Concernant le *bail-in* de différentes catégories de créances, qui commencera en 2016 – si je ne m'abuse, mais je ne suis pas tout à fait sûr s'il s'agit de 2015 ou de 2016 – la directive "redressement des banques et résolution de leurs défaillances" (DRRB) fixera toutes les règles applicables aux différentes catégories faisant l'objet d'un *bail-in*, et il n'y aura rien à y ajouter. Il me semble que les marchés et les banques appréhendent cette évolution avec une certaine confiance. L'introduction de ces nouvelles règles n'a pas provoqué de panique sur les marchés.

1-043

**Georgios Kyrtos (PPE)**. – (EN) Je souhaite moi aussi remercier M. Draghi de sa présence. J'ai deux questions, l'une sur la situation en Grèce, l'autre présentant un intérêt européen plus large.

Le gouvernement grec affirme que la Grèce n'a pas besoin d'une nouvelle enveloppe de prêts de ses créanciers de la zone euro et que le pays est prêt à suivre la voie de l'Irlande et du Portugal et à couvrir ses besoins de refinancement sur le marché international. D'après ce que je lis dans la presse, il me semble que M. Draghi préférerait un nouveau train de mesures de soutien et le maintien d'un contrôle strict de l'application de la politique économique en Grèce, et qu'il demande davantage de garanties politiques de la Grèce afin d'aider le secteur bancaire grec à fournir davantage de liquidités au secteur privé de l'économie.

En ce qui concerne l'Europe, y a-t-il un front uni entre la BCE et la plupart des gouvernements de la zone euro, voire tous, concernant l'augmentation du taux d'inflation vers un niveau de 2 % annuellement, le glissement du taux de change de l'euro, les risques associés à l'achat de titres et d'obligations garanties et les autres grands objectifs que vous avez fixés, ou devons-nous nous attendre dans un avenir proche à d'importantes tensions politiques et économiques qui risqueraient de nuire à l'efficacité de la politique décrite?

1-044

**Mario Draghi**, *président de la Banque centrale européenne*. – (EN) Tout d'abord, permettez-moi de souligner qu'en Grèce, mais aussi dans d'autres pays, il n'y a pas de marchandage, pas de négociation entre la BCE et les gouvernements. Nous respectons notre mandat et les gouvernements respectent leur mandat.

L'idée de marchander fait surface de différentes façons. Par exemple, on nous dit parfois que nous réduisons les incitations destinées à encourager les gouvernements à entreprendre des réformes structurelles. Cet argument oublie une chose, à savoir que nous avons un mandat. La politique monétaire ne peut se substituer aux réformes structurelles. Cela incombe aux gouvernements. Franchement, j'ai du mal à comprendre comment des gouvernements seraient prêts à réagir à des mesures d'incitation basées sur les taux d'intérêt – c'est-à-dire qu'ils renoncent aux réformes si les taux baissent – et ne réagiraient pas aux millions de chômeurs qu'ils ont dans leurs pays. Je pense que le chômage devrait être un facteur nettement plus puissant pour pousser ces gouvernements à mener des réformes, plutôt qu'une baisse de 1 % des taux d'intérêt. Il n'y a donc pas de



négociation, ce qui ne serait d'ailleurs pas convenable pour une banque centrale ou pour la BCE.

Deuxièmement, la BCE et son Conseil des gouverneurs reconnaissent les progrès importants réalisés par la Grèce, qui a pris différentes mesures sur le plan budgétaire, vis-à-vis du secteur financier ainsi qu'en termes de réformes structurelles, et la BCE n'est certainement pas la seule à l'avoir remarqué. Les marchés l'ont remarqué également, et ont accordé à la Grèce des conditions de financement assez extraordinaires. Ces conditions de financement sont soumises à la condition que la Grèce poursuive ses efforts de réformes structurelles et entreprenne toutes les réformes structurelles envisagées dans le programme actuel, en gardant à l'esprit que la situation actuelle du marché, pour la Grèce comme pour tous les autres, ne doit pas être considérée comme acquise. Je recommande donc que nous profitons de ce moment pour poursuivre nos efforts de réforme sans nous reposer sur nos lauriers.

Enfin, la question des tensions. Y a-t-il des tensions? Pour qu'il y ait des tensions, il faudrait qu'il y ait marchandage. Il n'y a pas de tensions, parce que nous avons notre mandat et que les gouvernements ont un mandat différent. Nous allons exécuter ce mandat. Permettez-moi de lire à nouveau une partie de mon exposé introductif: "Avec ces programmes d'achats, nous entamons une transition depuis un cadre de politique monétaire fondé essentiellement sur la fourniture passive de crédit par la banque centrale vers une gestion plus active et contrôlée de notre bilan".

1-045

**Le Président.** – Ce fut un dialogue très fructueux. Le prochain dialogue monétaire aura lieu le 17 novembre. Nous pouvons donc remercier le président Draghi, et nous attendons avec impatience notre prochaine réunion.

*(Applaudissements)*

*(La séance est levée à 17 heures)*