

1-001-0000

**COMMISSION DES AFFAIRES ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES**  
**DIALOGUE MONÉTAIRE AVEC MARIO DRAGHI,**  
**PRÉSIDENT DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE**  
**(au titre de l'article 284, paragraphe 3, du traité sur le fonctionnement de**  
**l'Union européenne)**  
**BRUXELLES, LUNDI 28 JANVIER 2019**

1-002-0000

**PRÉSIDENCE: ROBERTO GUALTIERI**  
*Président de la commission des affaires économiques et monétaires*

*(La séance est ouverte à 15 h 6)*

1-003-0000

**Le président.** – Bonjour, c'est un plaisir pour moi de pouvoir compter sur la participation du président Mario Draghi à notre dialogue monétaire. L'occasion est exceptionnelle, à plus d'un titre. D'abord, parce que nous fêtons actuellement le 20<sup>e</sup> anniversaire de l'euro. Nous avons déjà marqué cette occasion en séance plénière et la commission des affaires économiques et monétaires se réunit aujourd'hui pour la première fois depuis cette plénière. Une toute autre raison confère un caractère spécial au dialogue d'aujourd'hui: il s'agit de la dernière fois que le président Draghi siège à cette commission dans le cadre de son mandat législatif.

Nous tenions à vous offrir un cadeau pour vous remercier de votre très étroite coopération avec cette commission. Vous êtes parvenu à garantir un très haut niveau de transparence et de contrôle parlementaire de la BCE, tout en défendant, à juste titre, son indépendance.

Les sessions de dialogues monétaires, ainsi que les autres outils de débat et de coopération, démontrent que la Banque centrale européenne peut conserver une véritable indépendance tout en étant très accessible, transparente et ouverte au dialogue avec le Parlement européen.

Nous vous remercions et tenions à saisir cette occasion pour exprimer notre gratitude pour votre précieuse contribution, que nous saluons ici à l'unanimité, à l'Union européenne, à l'Union économique et monétaire et à la monnaie que nous célébrons.

Votre action a été fondamentale pour sauver notre monnaie, pour sauver l'euro, et pour préserver son intégrité. Nous voudrions vous rendre hommage et vous remercier en vous offrant ce cadeau.

*(Une plaque en laiton est présentée au président de la Banque centrale européenne)*

1-004-0000

**Le président.** – Nous pouvons maintenant aborder le sujet principal de notre dialogue monétaire. J'ai déjà beaucoup parlé et je vais m'arrêter là. Nous sommes tous au fait des conclusions du Conseil des gouverneurs de la BCE, de l'évaluation des perspectives économiques et de l'orientation de la politique monétaire, qui reste inchangée, à savoir très nettement accommodante.

Monsieur Draghi, je vous laisse nous faire part de vos remarques liminaires.

1-005-0000

**Mario Draghi**, *président de la Banque centrale européenne*. – Monsieur le Président, Mesdames et Messieurs les membres de la commission des affaires économiques et monétaires, merci beaucoup pour cette surprise. C'est un réel honneur de recevoir cette plaque et je tiens à exprimer toute ma gratitude. Je ne m'y attendais pas du tout.

Mesdames et Messieurs, c'est un plaisir d'être de retour au Parlement européen et de comparaître devant votre commission. Je suis ravi que les discussions d'aujourd'hui s'articulent autour de l'euro et de ses réalisations au cours des 20 dernières années. Commençons sans plus attendre par le fond du sujet, en examinant tour à tour les dimensions interne et externe de la zone euro. Nous verrons ensuite qu'il nous appartient à présent de consolider ces acquis pour assurer une pleine réalisation du potentiel de l'euro.

L'euro a été introduit pour approfondir le marché unique et préserver son intégrité. Il s'inscrit dans la lignée du projet européen de réduction des barrières transfrontalières au moyen d'actions et de politiques communes. Il poursuit l'esprit de la déclaration Schuman de 1950: l'Europe se fera «par des réalisations concrètes». En conséquence, nos économies sont maintenant intégrées à un degré que nul n'imaginait il n'y a pas si longtemps.

L'euro a été conçu pour être une monnaie fiable et stable. Il a d'ailleurs assuré deux décennies de stabilité des prix, préservant ainsi la confiance des citoyens dans la valeur de leur épargne. Cette stabilité a également facilité l'investissement des entreprises et permis la création de nouveaux emplois. Aujourd'hui, les 19 pays de la zone euro comptent 20 millions de travailleurs en plus qu'il y a 20 ans. Depuis la création de l'euro, le taux d'activité de la population active est passé de 59 % à 67 %, son niveau le plus élevé de tous les temps.

Les deux décennies d'existence de l'euro ont été exceptionnelles. La première décennie a marqué l'aboutissement d'une période de 30 ans de stabilité macroéconomique, également connue sous le nom de «Grande modération». L'inflation était en moyenne proche de 2 %, et la BCE assurait la stabilité des prix principalement en ajustant ses taux d'intérêt.

La deuxième décennie a été marquée par la pire crise économique et financière depuis la Grande dépression. Comme j'ai pu l'aborder en profondeur il y a deux semaines lors du débat du Parlement en séance plénière, nous avons mis en place de nouveaux instruments pour préserver l'efficacité de notre politique monétaire et stabiliser l'économie de la zone euro.

Grâce aux efforts collectifs de tous les citoyens européens, la zone euro est sortie de la crise. Leur détermination et celle de leurs représentants ont pu se mesurer très concrètement: 22 trimestres consécutifs de croissance économique, un taux de chômage à son plus bas niveau depuis 2008, ainsi que des salaires et des revenus en hausse. Toutefois, au cours des derniers mois, les résultats n'ont pas été à la hauteur des attentes, en raison de la faiblesse de la demande extérieure et de certains facteurs spécifiques à certains pays. Les incertitudes persistantes, liées notamment à des facteurs géopolitiques et aux menaces protectionnistes, pèsent sur le sentiment économique.

Dans le même temps, les conditions de financement favorables, la dynamique favorable du marché du travail et la hausse des salaires renforcent la croissance dans la zone euro et la montée progressive des pressions inflationnistes. Cela nous conforte dans notre objectif de parvenir à maintenir une convergence durable de l'inflation à des niveaux tout juste inférieurs à 2 % à moyen terme. Une relance vigoureuse par la politique monétaire reste nécessaire afin de soutenir un renforcement supplémentaire des pressions intérieures sur les prix ainsi que l'évolution de l'inflation globale à moyen terme. Nous y parviendrons grâce aux indications sur la future trajectoire des taux d'intérêt directeurs de la BCE et au volume considérable de titres acquis qui seront réinvestis. En tout état de cause, le Conseil des gouverneurs est prêt à ajuster

tous ses instruments, le cas échéant, pour garantir une progression durable de l'inflation vers l'objectif qu'il s'est fixé.

Les avantages de l'euro dépassent le cadre domestique européen. La cohésion au sein de l'Union économique et monétaire (UEM) garantit notre souveraineté, ce qui aurait été inimaginable pour des pays isolés dans une économie mondiale fortement intégrée.

Comme prévu dès sa création, l'euro symbolise l'unité d'un continent européen apte à exercer une influence mondiale. L'Union économique et monétaire nous donne «plus de poids dans les négociations internationales» et renforce notre «aptitude à influencer les relations économiques». Ces mots sont ceux de Jacques Delors dans son célèbre rapport du même nom.

Au cours des vingt dernières années, l'euro s'est imposé comme la deuxième monnaie du système monétaire international. Entre 20 % et 40 % des réserves de change mondiales, des transactions en devises, de la dette internationale et des transactions commerciales internationales sont libellées en euros. Plus de 50 pays ou territoires utilisent l'euro ou ont indexé leur monnaie sur l'euro.

Cette envergure mondiale est une bonne chose. Elle permet tout d'abord de réduire les coûts de transaction liés aux échanges internationaux, renforçant la compétitivité des entreprises de la zone euro. Elle favorise également le volume et la liquidité des marchés financiers de la zone euro, permettant aux investisseurs nationaux et internationaux d'allouer plus efficacement les ressources économiques. Enfin, elle profite directement aux entreprises, aux ménages et aux contribuables en réduisant le coût du financement sur les marchés mondiaux des capitaux pour les emprunteurs de la zone euro, y compris les sociétés, les institutions financières et les entités publiques. Bien entendu, le rôle international de l'euro présente également son lot de défis, tels qu'une exposition accrue aux évolutions financières internationales à l'étranger et aux éventuelles modifications du processus de transmission de la politique monétaire.

Les avantages internationaux d'une monnaie commune ne se limitent pas à la sphère monétaire. Dans un contexte mondial de liens économiques et financiers très étroits, la coopération internationale est essentielle. Pour promouvoir plus efficacement les idées et les intérêts européens, nous devons parler d'une seule voix. La zone euro a joué un rôle crucial dans le renforcement du cadre réglementaire financier international après la crise financière mondiale. Le mécanisme de surveillance unique est, à ce jour, la plus grande autorité de surveillance bancaire au monde et il contribue avec succès à la mise en place du cadre de surveillance international.

Depuis la crise financière mondiale et la crise de la dette dans la zone euro, le rôle international de l'euro semble s'être progressivement érodé. Son importance en tant que devise de facturation pour les transactions commerciales internationales est restée globalement stable, mais son rôle dans les réserves de change mondiales et sur les marchés mondiaux de la dette a diminué.

Cette tendance est symptomatique des lignes de faille dans l'Union économique et monétaire, mises en lumière par les crises. Des doutes quant à la résilience de l'architecture de l'Union économique et monétaire et à la fragmentation financière en sont à l'origine. En effet, la stabilité, la profondeur financière et la liquidité sont trois éléments essentiels pour une monnaie internationale.

Depuis, les décideurs politiques européens y accordent une attention accrue et divers appels ont été lancés au cours de ces derniers mois pour renforcer le rôle de l'euro au niveau international. Le sommet de la zone euro de décembre 2018 a encouragé les efforts dans ce sens.

Le rôle international de l'euro est soutenu par la poursuite de politiques économiques saines dans la zone euro et par une Union économique et monétaire toujours plus intégrée. Cela suppose de travailler davantage à une intégration plus poussée.

Les vingt dernières années ont clairement montré à quel point il était ardu d'assurer la prospérité et la stabilité économiques, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de la zone euro. Néanmoins, elles ont également montré que la meilleure réponse à ce défi commun est de s'y attaquer collectivement. Pour réaliser pleinement le potentiel de l'euro, nous devons réunir les mêmes ingrédients qui ont permis sa naissance en 1999.

Cela nécessite d'une part des réformes nationales visant à promouvoir une convergence économique durable. Dans tout système monétaire, un potentiel de croissance plus élevé passe forcément par des efforts de réforme continus. Le processus de convergence étant principalement mu par des facteurs structurels, il s'agit d'une responsabilité essentielle des États membres.

D'autre part, le rôle de l'Union européenne serait alors de soutenir et de faciliter de tels efforts de réforme. Notre unité représente un avantage concurrentiel unique, qu'il s'agit de valoriser. Nous pouvons tout d'abord tirer parti des synergies entre l'Union économique et monétaire et le marché unique. En effet, le marché unique est l'un des outils les plus puissants dont nous disposons pour actionner les mécanismes qui augmenteront la productivité. Une véritable union des marchés des capitaux (UMC) faciliterait et diversifierait notamment l'accès aux fonds pour les ménages et les entreprises, favorisant ainsi l'investissement et l'innovation. Elle permettrait également de diversifier les risques et de compenser ainsi les baisses temporaires d'activité à l'échelle locale – le «partage des risques privés» – renforçant ainsi la résilience globale de l'Union économique et monétaire.

Il est essentiel, dans un deuxième temps, de mener à bien les projets lancés pendant la crise, à savoir l'union bancaire. Une union bancaire complète permettrait, avec l'union des marchés des capitaux, un véritable partage des risques privés, qui fait actuellement défaut dans la zone euro, notamment en comparaison avec les États-Unis. Notons que le partage des risques privés, pour être efficace, doit être soutenu par d'autres politiques. Il convient donc de rétablir la confiance dans notre cadre économique et budgétaire, en le rendant plus efficace, pour garantir l'élaboration de politiques judicieuses au niveau national. Ces actions peuvent également être davantage soutenues au niveau européen par la récente décision de lancer un instrument de convergence et de compétitivité pour la zone euro.

Pour se préparer aux crises conjoncturelles à venir, il convient de parvenir à une interaction complète et efficace entre les deux niveaux de protection contre les chocs: la diversification des risques via le système financier privé, d'une part, et l'aide publique contracyclique via des instruments budgétaires à l'échelle nationale et européenne, d'autre part.

En travaillant ensemble, nous pouvons faire de ces réformes une réalité. Lors du sommet de décembre sur l'euro, les dirigeants ont renouvelé leur engagement politique à renforcer l'Union économique et monétaire. En faisant fructifier cet engagement et en le traduisant en actions concrètes, nous pourrions réaliser pleinement le potentiel de l'euro.

Monsieur le président, Mesdames et Messieurs les membres de la commission des affaires économiques et monétaires, la notion d'unité est revenue à plusieurs reprises dans mon discours. Pour notre dernière réunion de cette législature, permettez-moi d'ajouter quelques mots à titre personnel. Je tiens à vous remercier toutes et tous pour le rôle que cette commission a joué ces dernières années. Lors de ma première audition ici, j'avais souligné ma gratitude de participer à mon premier exercice de responsabilité démocratique avec le Parlement européen. Beaucoup d'autres auditions ont suivi, au cours desquelles vous avez fait en sorte que la BCE

rende compte de sa politique monétaire, garantissant ainsi la légitimité de son indépendance. Je tiens également à vous remercier pour le soutien que cette commission a toujours exprimé pour les actions de la BCE. Soutien sincère, car émanant de la voix des citoyens européens, et précieux, grâce auquel la BCE a pu traverser de longues heures sombres des dernières années. Votre rôle en tant que colégislateur a également été essentiel pour mener à bien les réformes cruciales pour une Union plus forte.

Je peux attester que cette commission, et le Parlement européen en général, sont les relais vigilants des revendications des citoyens européens. C'est un élément fondamental pour instaurer la confiance dans la légitimité des institutions et des politiques de l'Union européenne, pour une Union européenne plus efficace et solidaire.

Comme j'aime à le dire, les citoyens exigent une «Union plus parfaite» et le Parlement est l'outil pour y parvenir. Une Union qui, en plus d'assurer la sécurité physique et économique de ses citoyens, promeut les valeurs d'une société ouverte, démocratique et pacifique. Je vous remercie pour votre attention. Je me tiens à présent à votre disposition pour répondre à vos questions.

*(applaudissements)*

1-006-0000

**Le président.** – Je vous remercie également pour vos paroles très aimables sur l'activité de cette commission et de ce Parlement. Passons à présent aux interventions de nos membres. Le premier orateur est M. Markus Ferber.

1-007-0000

**Markus Ferber (PPE).** – Monsieur le Président, cher Monsieur Draghi, au nom du PPE, je tiens sincèrement à vous remercier pour l'ouverture dont vous avez toujours fait preuve et pour les possibilités de dialogue qui nous ont été offertes à de nombreuses reprises – non seulement ici, en commission, mais aussi lors des visites régulières à Francfort et ailleurs dans l'Union européenne où nous avons eu l'occasion de nous rencontrer. Nous avons beaucoup apprécié cela, et c'est un exemple que vous montrez, y compris pour ceux qui prendront la suite.

J'ai toutefois deux questions: la Commission a récemment publié une communication expliquant comment elle entend renforcer le rôle international de l'euro et, en particulier, le rôle de l'euro en tant que monnaie de réserve. Quelles seront, selon vous, les conséquences de ce projet sur la politique monétaire? Par ailleurs, trouvez-vous problématique que la Réserve fédérale des États-Unis, qui contrôle la politique monétaire du plus fort concurrent de l'euro au poste de monnaie de réserve, mène une politique monétaire nettement plus restrictive que la BCE? Quand pensez-vous qu'aura lieu le changement de cap nécessaire de l'actuelle politique monétaire laxiste avant qu'elle ne cède sous la trop forte pression exercée par le taux d'intérêt américain sur la partie à court terme de la courbe des taux?

Ma deuxième question est la suivante: la Cour des comptes européenne examine la légalité et la régularité des recettes et des dépenses de l'Union européenne ainsi que la rentabilité de la gestion budgétaire des institutions européennes, y compris la BCE. L'évaluation réalisée par la Cour des comptes de la capacité de réaction rapide de la BCE et de la fonction du mécanisme de surveillance conjointe – lesquels, je le répète, ne font pas partie des missions principales d'une banque centrale – nous a indiqué, à plusieurs reprises, que la BCE ne fournit pas les documents nécessaires de manière assez systématique pour permettre une évaluation appropriée. Pouvez-vous expliquer pourquoi la BCE refuse de coopérer pleinement avec la Cour des comptes et comment la situation peut être améliorée?

1-008-0000

**Mario Draghi**, *président de la Banque centrale européenne*. – Monsieur le Président, je vais tâcher de répondre à vos deux questions. Premièrement, en quoi un rôle international élargi de l'euro aurait une incidence sur la politique monétaire?

Il convient avant tout de se demander pourquoi ce rôle n'est pas aussi important que pourraient le laisser penser le dynamisme et la dimension économiques de la zone euro. La réponse est plutôt simple: achevons l'union bancaire, achevons l'union des marchés des capitaux. Alors, notre secteur financier international sera comparable à celui des États-Unis et l'influence de l'euro pourra très probablement rivaliser avec celle du dollar américain.

Non, le rôle international de l'euro n'est pas fatalement lié à la politique monétaire. Cependant, il convient clairement de prendre davantage en considération les effets d'entraînements réciproques avec les autres pays. Nous le faisons déjà, mais les interactions seront amenées à être de plus en plus directes.

Quant à l'absence de cohésion de notre politique monétaire, nous ne faisons honnêtement pas ce constat. Je veux dire par là, pour résumer, que les États-Unis se sont probablement essayés à l'assouplissement quantitatif de nombreuses années avant nous, avant de l'arrêter tout à fait. Mais ils se trouvent également à un stade totalement différent du cycle économique. Par conséquent, je ne pense pas que l'on puisse comparer facilement le degré de cohésion d'une politique monétaire donnée. Il est toutefois certain que les États-Unis ont commencé bien avant nous. Il s'agit là de la réponse à la première question.

La deuxième question concernait la Cour des comptes européenne. J'y reviendrai plus en détail, mais en un mot, nous sommes prêts à coopérer, et c'est ce que nous avons fait. Comme nous l'avons montré, nous avons produit environ 500 documents à leur demande, pour un total de 6 000 pages. Nous avons organisé 38 réunions et visioconférences avec la Cour des comptes européenne et leur avons fourni toutes les informations demandées dans les domaines de compétence respectifs des deux institutions.

Le traité définit le mandat de la Cour des comptes européenne, qui consiste à examiner l'efficacité opérationnelle de la gestion de la BCE. Cette délimitation du mandat de la Cour a été établie avec prudence par le législateur afin de préserver l'indépendance de la BCE. En outre, en 2017, la Commission a globalement souscrit à l'interprétation donnée par la BCE des dispositions juridiques de nos statuts et de celles du règlement relatif au mécanisme de surveillance unique (MSU).

Comme nous l'avons vu, une coopération et une collaboration prolifique avec la Cour est déjà en place et nous allons continuer dans cette voie, en restant toutefois dans le cadre de nos mandats.

1-009-0000

**Pervenche Berès (S&D)**. – Monsieur le Président. Au nom du groupe socialiste et démocrate, je tiens, moi aussi, à vous remercier pour la qualité de la coopération qui s'est établie entre le Parlement européen et la Banque centrale tout au long de votre présidence.

La relation a évolué, puisque – vous vous en souvenez sans doute –, lors de ma première audition, lorsque vous étiez candidat à la présidence de la Banque centrale, je vous avais interpellé avec virulence. Certains de mes amis ayant une certaine connaissance des organisations m'avaient dit que votre maîtrise du fonctionnement des marchés financiers vous permettrait d'être un grand président de la Banque centrale. C'est ce que vous avez démontré, je voulais vous en féliciter.

J'en viens à mes questions. Je voulais tout d'abord demander comment vous évaluez la situation, au regard de l'impact des politiques budgétaires. Parce que nous avons quand même l'impression que dans le fonctionnement de la zone euro, la politique monétaire est largement déterminée par la sous-évaluation des impacts des politiques budgétaires. Que faudrait-il corriger en ce sens?

La deuxième question rebondit sur celle de mon prédécesseur, car il me semble tout de même que la relance du débat sur la dimension internationale de l'euro est présentée par certains comme une échappatoire. Or, je partage avec vous la conviction que c'est parce que l'euro n'est pas une monnaie aboutie, avec une gouvernance en bonne et due forme ainsi qu'un marché de capitaux et une union bancaire, qu'il ne peut pas exprimer toute sa force sur la scène internationale. Êtes-vous certain que ce message est bien celui qui est compris au sein de la Commission et au Conseil européen?

1-010-0000

**Mario Draghi**, *président de la Banque centrale européenne*. – Monsieur le Président, au sujet de la première question, il me semble que la politique monétaire doit éviter à tout prix la prépondérance budgétaire, sous peine de compromettre l'indépendance, et donc la crédibilité, des banques centrales. Ce constat est général, mais s'applique plus spécifiquement à l'Europe. Il est arrivé plusieurs fois par le passé, pas dans la zone euro bien sûr, mais dans d'autres parties du monde ou avant la mise en place de l'euro, que les banques centrales aient été profondément touchées par la prépondérance budgétaire, perdant ainsi leur indépendance. Les conséquences se sont clairement fait sentir sur les taux d'inflation et de chômage, tous deux très élevés tout au long des années 80. Nous devons donc y accorder la plus grande attention. Cela dit, pouvons-nous améliorer les règles budgétaires existantes?

Prenons ensemble un peu de recul. Sur le plan de l'intégration, il existe une grande différence entre les politiques budgétaires et monétaires. Dans le domaine de la politique monétaire, la situation a changé par rapport aux années 80, où l'intégration et la coordination étaient assurées par un système fondé sur des règles; nous avons pris note de l'échec de ce système, et les pères fondateurs de l'euro ont opté pour une intégration institutionnelle des politiques monétaires. Cette idée, ils ne l'ont pas sortie de leur chapeau: c'est l'aboutissement de quinze ou vingt années marquées par l'échec d'un système fondé sur des règles. En matière de politique budgétaire, cette transition n'a pas encore eu lieu. Elle est toujours régie par des règles. Bien qu'il soit maintenant très à la mode de les critiquer, elles ont d'ailleurs été extrêmement fonctionnelles et utiles. Il n'y a qu'à imaginer comment les déficits et les dettes auraient pu évoluer sans ces règles!

Peuvent-elles être améliorées? Certes. Nous pouvons le faire, et je suis certain que ce sera le cas dans les mois et les années à venir. Mais à terme, comme je l'ai rappelé à d'autres occasions, la forme ultime d'une meilleure coordination sera fondée sur les institutions, à l'image de la politique monétaire.

La discussion sur le rôle international de l'euro est tout à fait salutaire car elle nous oblige à observer attentivement les pays dont la devise joue un rôle international majeur, le dollar américain en étant le principal exemple. En examinant cette union (les États-Unis), nous constatons qu'elle repose non seulement sur un marché des capitaux et une union bancaire efficaces, mais aussi sur un budget et un gouvernement uniques. Or, nous ne sommes pas un pays, nous sommes constitués par une multitude de pays et devons à ce titre améliorer notre zone monétaire, qui est loin d'être optimale. Elle comporte de nombreuses fragilités, que nous venons de subir pendant la crise, mais, progressivement, en accord avec les évolutions politiques des différents États membres, nous allons dans cette direction.

1-011-0000

**Bernd Lucke (ECR).** – Monsieur le Président, Monsieur Draghi, je tiens moi aussi à vous remercier pour les paroles cordiales que vous avez adressées à cette commission, bien que je doive vous informer que vous ne pourrez pas me compter parmi ceux qui travailleront avec vous à la finalisation de l'euro et de la zone euro, car je suis toujours d'avis que l'euro n'est pas une monnaie appropriée pour la zone euro, ni pour l'Union dans son ensemble. Je pense également que la BCE ne respecte pas son mandat, mais qu'elle l'outrepasse, comme vous le savez.

À cet égard, nous nous trouvons dans les camps opposés d'un combat dans lequel je regrette que vous soyez un bon combattant, mais pour la mauvaise cause. Néanmoins, je tiens à vous remercier personnellement pour la manière dont vous avez mené le dialogue concernant la politique monétaire: c'est l'une des meilleures expériences que j'aie vécues au sein de ce Parlement avec des invités de cette assemblée. La manière dont vous argumentez, les informations que vous fournissez, la rigueur de votre argumentation – tout était exemplaire, et je vous remercie d'avoir véritablement permis un échange fructueux.

J'ai deux questions à vous poser. La première concerne la détérioration de la situation conjoncturelle, que vous avez évoquée. La BCE a annoncé la restriction du programme d'achats d'actifs du secteur public (PSPP), précisant qu'il n'y aura pas de nouveaux achats nets. Toutefois, étant donné que le PSPP est toujours censé être un instrument de la BCE, pensez-vous que les achats nets pourraient être relancés dans le courant de cette année 2019 afin de stimuler la reprise? Et pour quelles raisons pensez-vous que cela pourrait devenir nécessaire?

Ma deuxième question porte sur un sujet dont nous avons souvent parlé, à savoir les soldes du système TARGET. Vous avez probablement appris que, d'après une étude des professeurs Fuest et Sinn, les banques centrales nationales peuvent devenir insolvables dans les rapports internes du système de la BCE en cas d'insolvabilité de l'État due à la fuite des capitaux. Les obligations de paiement des soldes TARGET (en supposant qu'ils soient financés au taux des opérations principales de refinancement) jouent un rôle central à cet égard. Je souhaiterais vous poser la question suivante: pouvez-vous confirmer ou exclure la possibilité qu'une banque centrale nationale, à la lumière d'un scénario tel que l'ont envisagé les professeurs Sinn et Fuest, puisse devenir insolvable dans les rapports internes du système de la BCE?

1-012-0000

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – Monsieur le Président, je voudrais exprimer ma gratitude envers M. Lucke pour ses remerciements, d'autant plus appréciés qu'ils viennent, comme il l'a rappelé, d'une personne animée d'opinions très différentes de celles que je défends et exprime ici.

Permettez-moi tout d'abord d'aborder un point concernant notre mandat, car il est lié au reste de la réponse. S'il est permis d'émettre des doutes subjectifs quant à savoir si notre action est conforme à notre mandat, le fait est que le plus haut tribunal d'Europe a jugé que nos actions respectent ce cadre et que les outils que nous avons mobilisés correspondent parfaitement à ceux qui nous sont légitimement conférés, maintenant et à l'avenir.

Passons à présent directement à votre question, M. Lucke. Comme je viens de le rappeler, nous disposons de plusieurs outils. Citons d'abord les indications sur la future trajectoire des taux d'intérêt, qui évoluent dans le temps et selon les pays. La situation s'étant stabilisée, nous avons mis fin à notre programme d'achats nets. Nous stabilisons la taille du bilan de la Banque centrale européenne. Cependant, nous allons certainement continuer à acheter des obligations afin de stabiliser le volume lorsque celles-ci arrivent à échéance.

Outre ces indications sur l'orientation future de la politique monétaire, nous envisageons également le réinvestissement des titres arrivant à échéance, dont le volume sera d'ailleurs considérable cette année, 15 milliards d'EUR par mois. Enfin, si la situation se détériore



vraiment, nous pourrions être amenés à mobiliser d'autres outils à notre disposition, y compris celui que vous mentionnez. Il s'agit effectivement d'une possibilité. Le premier enjeu est de savoir quelle éventualité nous y pousserait. Pour le moment, nous estimons hautement improbable qu'une telle éventualité se concrétise cette année.

La deuxième question concerne l'hypothèse d'une telle éventualité. Loin de moins l'idée de spéculer sur l'avenir, mais je peux dire quelques mots sur l'inquiétude sous-jacente révélée par votre question, à savoir l'augmentation des soldes TARGET2. Comme nous en avons discuté à d'autres occasions, le principal facteur fondamental de l'augmentation des soldes TARGET2 est la décentralisation de la mise en œuvre de notre politique monétaire.

Cette augmentation tout à fait remarquable des soldes TARGET2 dépend donc essentiellement de notre politique monétaire, de l'assouplissement quantitatif et des achats nets d'actifs. Chaque fois que les paiements des titres achetés par les banques centrales sont réglés au-delà des frontières, les soldes TARGET2 peuvent être affectés.

Il convient à mon sens d'examiner ces soldes sous cet angle: leur tendance à la hausse reflète, la plupart du temps, notre politique monétaire. Nous surveillons ensuite les augmentations qui s'écartent de cette tendance, ce qui peut s'expliquer et représente la plus forte hausse des TARGET2. Nous devons évidemment examiner cette situation et la surveiller, mais, sur cette base, nous avons enregistré dans certains pays des augmentations des soldes TARGET2, suivies par une diminution à la fin de l'année dernière. Cela montre à quel point il est ardu d'évaluer si ces soldes suivent réellement les tendances ou les flux de capitaux.

Plus généralement, dans toute union monétaire, certains pays enregistrent un déficit et d'autres un excédent. Là encore, si nous examinons ce qui se passe aux États-Unis, qui est une union monétaire plus complète que la nôtre, cette situation perdure depuis des centaines d'années, environ 400 ans, depuis le début de leur existence, et l'union monétaire fonctionne bien.

Je comprends notre divergence d'opinion, mais l'essentiel, en ce qui me concerne, n'est pas tant de poser la question de savoir si «un pays peut être déclaré insolvable» ou si «une banque centrale peut être déclarée insolvable», mais plutôt de déterminer si «le système de paiement de cette union monétaire fonctionne efficacement». La réponse à cet égard est affirmative.

1-013-0000

**Caroline Nagtegaal (ALDE).** – Monsieur le Président, je voudrais remercier le président Draghi d'être venu, et lui poser deux questions. La première a trait aux nouvelles prévisions économiques qui ont afflué dans mon fil d'actualité la semaine dernière et au ralentissement potentiel des échanges commerciaux – que vous avez également mentionné – découlant en partie des tendances protectionnistes associées au Brexit et à l'administration Trump, qui pourraient avoir un effet sur la croissance économique mondiale. Monsieur Draghi, pouvez-vous rassurer le Parlement sur le fait que la Banque centrale européenne dispose d'une marge de manœuvre suffisante en cas de ralentissement économique important? Voilà pour ma première question.

Ma seconde question est un peu plus technique et concerne les indices de référence. La BCE assure le secrétariat du groupe de travail sur les taux sans risque pour l'euro, et je suis ravie des travaux menés par ce dernier, ainsi que de la réforme à venir du nouvel indice. Pourriez-vous détailler un peu, Monsieur Draghi, le processus de transition de l'Eonia (taux moyen pondéré au jour le jour de l'euro) vers l'Ester (taux à court terme en euros), le nouvel indice de référence à court terme fourni par la BCE? Pensez-vous que les acteurs du marché utiliseront le nouvel indice et que les problèmes potentiels liés aux contrats existants seront limités?

Cette question contient un autre volet. Il est prévu que le taux interbancaire offert en euros (Euribor) évolue vers une version plus hybride, toujours fondée dans une certaine mesure sur

les contributions volontaires du panel. Compte tenu de la faible marge de manœuvre relative à la contribution obligatoire laissée par le règlement concernant les indices utilisés comme indices de référence, est-il possible, à votre avis, de proposer une solution permanente reposant entièrement sur des données?

1-014-0000

**Mario Draghi**, *président de la Banque centrale européenne*. – Comme vous l’avez dit, les conclusions du dernier Conseil des gouverneurs ont révélé une détérioration du niveau de risque pour la croissance et reconnu l’ampleur et la persistance du ralentissement, pour diverses raisons, parmi lesquelles celles que vous avez mentionnées.

Avant de répondre à votre question concernant notre politique, il est apparu de la discussion au sein du Conseil des gouverneurs que le principal critère à prendre en considération est la persistance de divers facteurs géopolitiques, dont le protectionnisme. De nombreux membres du Conseil ont explicitement déclaré qu’une clarification et un apaisement des relations commerciales entre les États-Unis et la Chine suffiraient à atténuer la majeure partie de ce ralentissement.

L’incertitude entourant les négociations sur le Brexit est un autre de ces facteurs. Bien que, comme nous l’avons rappelé à maintes reprises, l’ensemble de la zone euro ne soit pas obligatoirement touché (notons bien que certains pays sont très exposés et d’autres moins), il est clair, et je tiens à le rappeler ici, que les chaînes de valeur à travers l’Union sont très difficiles à repérer. On ne peut donc exclure que cette tendance induise des difficultés à l’échelle nationale. La longueur même des négociations alimente également l’inquiétude, et c’est un autre problème.

Les évolutions politiques dans toute la zone euro, le ralentissement en Chine (j’en profite pour rappeler notre conviction que le gouvernement prend les mesures qui s’imposent et notre confiance quant à sa réaction politique), et les effets décroissants de la politique budgétaire des États-Unis sont autant de facteurs, parmi d’autres, de ralentissement.

En ce qui concerne notre politique, la réponse est affirmative: les instruments dont nous disposons ont déjà commencé à porter leurs fruits grâce à de meilleures indications sur l’orientation future de la politique monétaire, selon lesquelles les taux resteront à leur niveau actuel au moins jusqu’à l’été et... le mieux est encore de lire: «Nous continuons de prévoir qu’ils resteront à leurs niveaux actuels au moins jusqu’à l’été 2019 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l’inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2 % à moyen terme.» Mieux, en ce qui concerne les investissements, nous entendons poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme d’achats d’actifs pendant une période prolongée après la date à laquelle nous commencerons à relever les taux d’intérêt directeurs de la BCE et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer des conditions de liquidité favorables et une politique monétaire largement accommodante.

Ainsi, les indications sur l’orientation future de la politique monétaire sont intrinsèquement liées à l’horizon de réinvestissement de cette manière, et nous avons vu que cela fonctionnait immédiatement. Lorsque nous avons annoncé la fin des achats nets d’actifs, déjà en juin dernier, les marchés n’ont pas réagi et, depuis, les taux d’intérêt ont même diminué. La structure par terme des taux d’intérêt s’est aplatie et, si l’on peut dire, déplacée à droite, reculant essentiellement les prévisions de nouvelles hausses des taux d’intérêt après la fin de l’été. C’est déjà en soi une réaction à l’affaiblissement de la dynamique de croissance. Pour résumer, nous disposons non seulement des instruments nécessaires, mais ces derniers ont déjà commencé à réagir au ralentissement.

Concernant l'indice de référence, comme vous l'avez dit, les administrateurs de l'Euribor travaillent à le réformer pour assurer sa conformité avec les exigences du règlement de l'Union européenne sur les indices de référence. Nous connaissons cette année le résultat final de tous ces efforts. Entre-temps, le groupe de travail envisage également un scénario de non-conformité de la réforme de l'Euribor. Sans s'attarder sur la probabilité d'un tel scénario, nous pouvons dire qu'il convient de l'analyser, étant donné que la recherche des solutions potentielles incombe au secteur privé, en collaboration avec les autorités compétentes, la DG FISMA et l'autorité européenne des marchés financiers (AEMF).

En ce qui concerne l'éventualité que la BCE fournisse le taux à terme, je vais être clair: nous ne sommes pas, la BCE n'est pas, en mesure de fournir des indices de référence au-delà de l'échéance de 24 heures en utilisant une méthode pleinement fondée sur les transactions, en raison d'un nombre insuffisant de transactions. Cela implique que, parfois, un jugement d'expert peut être requis pour la production de tels taux, jugement qui ne peut émaner d'une banque centrale. Il doit refléter les coûts d'emprunt des établissements de crédit dans les conditions de marché existantes. Dans le même temps, si un jugement d'expert exécuté par une banque centrale était interprété comme étant lié à l'orientation de la politique monétaire, un risque de conflit d'intérêts, perçu ou réel, existerait. La mise en place de solutions appropriées viendra plutôt répondre aux défis que seul le secteur privé est à même de cerner.

1-015-0000

**Philippe Lamberts (Verts/ALE).** – Bonjour Monsieur Draghi. C'est toujours un plaisir de vous accueillir ici et j'espère que nous aurons l'occasion d'échanger encore avant la fin de votre mandat. J'ai l'intention de faire partie du prochain Parlement.

Poursuivons une discussion que nous avons déjà eue quelques fois. J'aime la façon dont vous avez présenté l'histoire de l'euro comme une mise en commun de la souveraineté et je suis d'accord avec vous dans une certaine mesure, en ce sens qu'avant l'euro, les deux leviers que sont la politique monétaire et la politique budgétaire couvraient une même zone géographique, à savoir l'État membre, l'État-nation. Nous avons décidé de mutualiser la politique monétaire, sans mutualiser les leviers budgétaires au même niveau. J'entends par là que, si vous mettez en œuvre une politique monétaire dans un État homogène, comme le sont la plupart des États, la politique monétaire ne sera jamais parfaitement adaptée à toutes les régions du pays, d'où la nécessité de faire appel à un instrument de politique budgétaire pour rééquilibrer ce pays. Bien sûr, si vous effectuez un transfert, si vous mettez en commun la politique monétaire sans pour autant regrouper la politique budgétaire, la souveraineté en pâtira automatiquement.

Je n'ai jamais envisagé le processus d'intégration européenne comme une perte de souveraineté. Il est toutefois utopique d'imaginer atteindre au niveau fédéral, c'est-à-dire de l'Union européenne, la même qualité de souveraineté qu'à l'échelle nationale.

Je vois deux réponses claires à cette problématique. La première consiste à restaurer une cohérence au niveau national, et donc à sortir de l'euro, ce qui ne nous semble pas efficace. La seconde consiste à reconstituer les chaînons ou les éléments manquants au niveau fédéral, notamment par un budget de la zone euro et un outil de collecte fiscale. J'entends par là une véritable autorité budgétaire, capable de lever des impôts et de décider des dépenses. C'est notre point de vue, et je respecte celui de ceux qui refusent et considèrent qu'il faut, au contraire, sortir de l'euro.

Cependant, j'aimerais avoir votre avis à ce sujet car je ne crois pas qu'une construction fondée uniquement sur des règles puisse réellement fonctionner.

1-016-0000

**Mario Draghi**, *président de la Banque centrale européenne*. – Cette question n'est pas simple. Revenons d'abord sur la politique monétaire. Jusqu'au traité de Maastricht, chaque pays affirmait avoir sa propre politique monétaire. En fait, la plupart des pays n'avaient aucune souveraineté dans ce domaine.

*(Commentaire de l'auditoire: «l'Allemagne si»)*

Vous avez raison, l'Allemagne si. Tous les autres pays devaient faire un choix: rattacher leurs taux d'intérêt aux taux allemands ou dévaluer progressivement leur monnaie jusqu'à revendiquer leur souveraineté en matière de politique monétaire. Mais, en réalité, cette deuxième option ne leur conférait pas de réelle souveraineté. En effet, l'analyse des chiffres de la stabilité des prix et du contrôle de l'inflation et du chômage, critères de mesure de cette souveraineté, sur une période de quinze à vingt ans montre que ces pays étaient moins bien lotis que ceux ayant choisi la première option.

Cette situation a été surmontée par la création de la Banque centrale européenne, qui a permis aux pays jusque-là dépourvus de toute souveraineté, qui l'avaient perdue ou qui souffraient d'un manque de crédibilité, de retrouver leur souveraineté et leur crédibilité. Sur le plan budgétaire, ces mêmes progrès ont été jugés plus difficiles en raison de l'essence politique intrinsèque des décisions budgétaires et du contrôle parlementaire exercé sur ces décisions au niveau national. En un sens, on peut opposer à ce constat que ce contrôle parlementaire n'était pas exercé en ce qui concerne la politique monétaire, même avant l'euro, mais l'histoire montre que la situation variait selon les pays. Globalement, la situation était celle décrite ci-dessus.

Compte tenu de ce fait, la voie des règles a été choisie. Dans un système de règles, à quel moment ne perdez-vous pas votre souveraineté? Lorsque ces dernières ne sont pas contraignantes. Lorsque les règles ne sont pas contraignantes (il s'agit d'une moyenne, bien sûr, car la contrainte sera plus ou moins présente selon les périodes), le pays conserve globalement sa souveraineté. Pourquoi? Un pays perd sa souveraineté lorsque la dette est trop élevée. Or, lorsque la dette est trop élevée, il n'est même pas nécessaire de définir des règles pour limiter la souveraineté du pays, les marchés s'en occupent. Les marchés dictent au pays ce qui est abordable et ce qui ne l'est pas, ce qui est crédible et ce qui ne l'est pas. Le pays perd donc sa souveraineté, quelles que soient les règles en vigueur ou l'institution, lorsque la dette devient si élevée que chaque action politique doit être examinée de près par les marchés, c'est-à-dire par des personnes qui ne votent pas et qui ne font pas partie du processus de responsabilité démocratique. Ce fait engendre un profond ressentiment, mais il est indéniable. La dette est l'effet de décisions politiques adoptées par les gouvernements de ces pays. Je pense qu'il s'agit de l'une des raisons.

Quel est l'effet bénéfique des règles? Lorsqu'elles sont respectées, elles favorisent la convergence: c'est l'autre volet de la souveraineté. Dans une zone monétaire, il est impossible de jouir d'une quelconque souveraineté si l'économie nationale diverge régulièrement ou constamment, si le pays en question est à la traîne en matière de réformes et de compétitivité et, si, en plus de cela, son endettement est élevé. Encore une fois, je conviens avec vous que la perte de souveraineté découle certainement du cadre et des règles, et que la transition d'un système réglementé vers des institutions résoudrait probablement partiellement le problème. Cependant, les politiques menées sont de loin le premier facteur de cette perte. La souveraineté est perdue à cause de mauvaises politiques.

1-017-0000

**Philippe Lamberts** (Verts/ALE). – Un budget de la zone euro n'est-il pas nécessaire?

1-018-0000

**Mario Draghi**, *président de la Banque centrale européenne*. – Non, je pense que nous avons besoin d'une combinaison d'éléments, notamment au vu des constats évoqués dans mon discours d'introduction.

1-019-0000

**Le président**. – Nous avons un autre créneau prévu à cet horaire, mais le sujet est pertinent, et si votre intervention est brève, nous pourrions récupérer ces quelques minutes, ne vous inquiétez pas...

*(Intervention du président Draghi: «J'ai oublié où j'en étais.»)*

*(Rires)*

Je suis persuadé qu'il y aura une autre question sur l'UEM qui vous permettra de conclure sur le budget de la zone euro.

1-020-0000

**Bernard Monot (EFDD)**. – Monsieur le Président, je voudrais également vous dire que j'ai apprécié le dialogue monétaire durant cette législature. En revanche, je serai beaucoup moins enthousiaste que vous sur le bilan de la BCE et sur les bénéfices de l'euro, monnaie unique. Les résultats socioéconomiques des vingt dernières années sont plutôt terribles dans mon pays, en France, tout comme dans votre pays, en Italie, mais je parlerai d'autre chose aujourd'hui.

Le 14 décembre dernier, le sommet de la zone euro a entériné une série de propositions qui concernent le futur Fonds monétaire européen (FME). Parmi ces propositions figure l'engagement de réformer les clauses d'action collective, les CAC, qui sont contenues dans les titres de dette publique de la zone euro. Cette réforme porte sur la constitution d'une minorité de blocage avec un seuil unique global à 25 % au lieu de 33 % pour chaque ligne de titres. L'idée sous-jacente est de rendre la restructuration des dettes plus facile.

Ma première question est la suivante: la BCE ne peut pas détenir plus de dette d'un pays de la zone euro que le seuil de minorité de blocage, afin de ne pas se retrouver en position de voter en faveur d'une restructuration. Le fait de voter pour une restructuration équivaldrait en effet à du financement monétaire direct. Or, la BCE et l'Eurosystème détiennent actuellement environ 25 % des encours de dettes de la zone euro à la suite du plan d'assouplissement quantitatif. La décision de mettre fin à ce plan et de stabiliser ces encours à 25 % est-elle une conséquence de cette réforme attendue des CAC? En d'autres termes, la fin de ce plan est-elle liée aux seules perspectives d'inflation dans la zone euro ou bien également à la réforme des CAC?

Ma deuxième question concerne directement le FME. Les conclusions adoptées au sommet de la zone euro prévoient que le FME puisse négocier directement une restructuration avec les créanciers privés. Ne craignez-vous pas que ce nouveau dispositif de restructuration des dettes souveraines crée une panique des investisseurs, qui aura un effet d'ailleurs procyclique et autoréalisateur, précipitant ainsi un défaut de paiement? Ainsi, l'existence et les prérogatives du FME ne vont-elles pas constituer potentiellement des perturbations importantes pour votre conduite de la politique monétaire de la BCE?

1-021-0000

**Mario Draghi**, *président de la Banque centrale européenne*. – La réponse à la première question est, selon moi, négative. Nous avons décidé de mettre fin aux achats nets d'actifs en juin, non pas parce que nous nous heurtons aux limites que nous avons nous-mêmes fixées, mais parce que nous avons estimé pouvoir nous le permettre. L'argument essentiel ayant présidé à cette décision est que le volume que nous avons atteint, qui représente, comme vous l'avez dit, environ 25 % de la dette totale éligible à long terme des administrations publiques dans la

zone euro, est si important que les ajouts nets avaient un effet de plus en plus négligeable. Nous étions donc persuadés, au vu de ce volume, de pouvoir poursuivre notre politique monétaire accommodante, le stimulus qui était et est toujours nécessaire pour que l'inflation converge vers notre objectif. Comme nous l'avons vu plus tôt, nous avons également constaté depuis juin que les taux d'intérêt avaient baissé et que la structure par terme des taux d'intérêt était devenue plus accommodante. Tout cela indique que cette décision n'est pas un resserrement monétaire, et que la politique monétaire accommodante était bien en place et devait être maintenue.

La deuxième question concernait le rôle du Fonds monétaire européen (FME). De fait, le FME n'a pas pour mandat explicite de renégocier la dette avec les pays: les mots employés ont été soigneusement choisis. Ils lui attribuent, si je ne m'abuse, un rôle de facilitateur, précisément pour les raisons que vous avez mentionnées, Monsieur Monot.

Il est évident que le niveau d'endettement élevé de certains pays constitue un problème. Il est également clair que toute considération à ce sujet doit tenir compte de la stabilité financière, pour éviter que le remède soit pire que le mal. Il est également vrai que ces volumes élevés existent depuis au moins 20 ans. Il s'agissait bien d'une tentative très prudente et calculée de dire que le FME aurait un rôle à jouer en cas de renégociation générale, mais, à mon sens, personne n'imaginait qu'il pourrait être à l'origine d'une telle renégociation.

Le FMI lui-même peut d'ailleurs faciliter la renégociation de la dette lorsque le pays décide, dans le cadre d'un programme, de le faire.

1-022-0000

**Danuta Maria Hübner (PPE).** – Monsieur le Président, je voudrais remercier le président Draghi: à titre personnel, ces dialogues avec vous ont été une source d'enrichissement inégalable, Monsieur Draghi. Je vous en remercie vivement.

J'ai deux petites questions. Tout d'abord, j'aimerais revenir sur le sujet de la fin des achats nets d'actifs et le passage à cette phase de réinvestissement, dont vous avez expliqué la logique. Ma question est la suivante: si je comprends bien, actuellement, en tant que Banque centrale européenne, vos décisions découlent de l'analyse de paramètres distincts de ceux utilisés lorsque vous achetiez des actifs nets dans le cadre du programme. En bref, fondez-vous votre politique de réinvestissement sur de nouveaux paramètres? Ou est-ce uniquement une question d'intensité?

J'en viens à ma deuxième question: êtes-vous déjà en mesure d'analyser avec du recul la période d'assouplissement quantitatif et de déterminer s'il est avéré que le mécanisme de transmission de la politique monétaire a évolué ou changé au cours de cette période?

1-023-0000

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – La cessation des achats nets d'actifs, qui, comme je l'ai dit, a stabilisé plutôt que réduit les volumes existants, a entraîné ce que nous appelons une rotation des instruments entre les achats d'actifs nets et les indications sur l'orientation future de la politique monétaire, désormais notre principal instrument de notre politique monétaire. Nous nous concentrons donc sur les taux d'intérêt et les réinvestissements. Une question récurrente avant la fin des achats nets d'actifs était de savoir pendant combien de temps nous allions racheter les obligations arrivant à échéance. En d'autres termes: quand allions-nous réduire la taille du bilan, comme le fait la Fed?

La réponse à cette problématique a été de lier l'horizon à la première hausse de taux, elle-même déterminée par cette échéance, qui, comme nous l'avons vu, ne surviendra pas avant la fin de l'été, ou par l'État, selon la nécessité de continuer ou non, comme expliqué dans l'extrait lu il y a quelques minutes. Il y a donc eu une rotation des instruments entre la configuration précédente et l'actuelle.

La preuve de la contribution apportée par l'assouplissement quantitatif à la résolution de la crise est en réalité assez impressionnante. Par exemple, à partir du deuxième semestre 2014, nous disposons d'une longue liste d'indicateurs de référence démontrant l'impact de l'assouplissement quantitatif sur la résolution de la crise: les taux d'intérêt, les prêts bancaires, et un calcul montrant qu'en trois ans, entre 2016 et 2019, l'assouplissement quantitatif a contribué à une croissance de 1,9 % et à une inflation de 1,9 %. C'est une statistique très sommaire, et je ne souhaite pas y accorder trop d'importance, mais elle illustre bien mes propos. Observons, si vous le voulez, n'importe quel aspect du système financier. N'oublions pas la fragmentation financière de 2014, lorsque nous avons abaissé les taux d'intérêt et que les banques n'ont pas réagi en réduisant les taux d'intérêt débiteurs, mis à part dans certains pays. Cela a impliqué une fragmentation financière: au sein d'un même groupe, deux sociétés ou deux succursales, l'une basée dans un pays vulnérable et l'autre dans un pays du noyau central, devaient s'acquitter de taux tout à fait différents pour emprunter auprès de banques. Grâce à l'assouplissement quantitatif et à d'autres politiques monétaires, dont nous étions à l'origine ou non, cette fragmentation n'est plus qu'un lointain souvenir.

1-024-0000

**Paul Tang (S&D).** – Merci monsieur le Président. Merci, Monsieur Draghi, c'est toujours un plaisir de vous voir répondre à nos questions. C'est très appréciable.

Selon moi, la résilience de la zone euro est toujours un sujet de débat et je vous entends, ainsi que de nombreux banquiers centraux, insister sur la résilience dans la zone euro qui découle du partage des risques privés. Nous devons également conclure, ce qui me surprend toujours un peu, que le partage des risques privés dans la zone euro est encore limité et, qu'en réalité, les progrès dans l'union des marchés des capitaux n'ont pas été considérables: si je ne m'abuse, trois propositions sur treize ont été adoptées. Que pensez-vous de l'évolution de l'union des marchés des capitaux? A-t-elle contribué à la résilience de la zone euro? Voilà pour ma première question.

La seconde concerne la finance durable. J'ai été ravi du discours de Benoît Cœuré à Berlin, dans lequel il a exposé le rôle que joue la BCE en matière de finance durable. J'étais d'autant plus enthousiaste que je pense que, si nous voulons cette évolution vers la finance durable, ce qui est le cas, le rôle des autorités de contrôle, et notamment de la BCE, est primordial. Cet enjeu touche aussi à la résilience. La transition vers une économie durable ne se fera pas sans heurts et la politique monétaire devra s'y adapter. Pensez-vous qu'actuellement, les risques liés au changement climatique et la politique en la matière sont pris en considération, ou pouvons-nous encore nous attendre à des difficultés à mesure que les pays tentent de mettre en œuvre l'Accord de Paris?

1-025-0000

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – Je conviens avec vous que l'union des marchés des capitaux et l'achèvement de l'union bancaire seraient des outils puissants du point de vue du partage des risques. Dans un sens, cela justifierait de disposer d'un budget moins contraignant, bien que toujours important. Comme nous le voyons aux États-Unis, un pourcentage beaucoup plus important des chocs est absorbé par les marchés financiers, par le secteur privé, que dans la zone euro. En conséquence, une partie beaucoup plus importante des chocs est absorbée par les budgets nationaux dans la zone euro qu'aux États-Unis ou dans d'autres zones monétaires.

Pourtant, les progrès restent lents. L'absence d'action sur les deux fronts est de plus en plus criante et de plus en plus inacceptable. Il faut se décider et adopter une posture claire: si la réponse est «je ne veux pas de budget», alors il faut passer à l'union bancaire et à l'union des marchés des capitaux.

Bien sûr, il est facile de pointer du doigt les problèmes et les enjeux politiques, je pense d'ailleurs que nous, banquiers centraux, devons faire preuve de modestie à cet égard, car il s'agit en définitive de décisions politiques importantes, mais il existe une ligne de conduite claire à adopter: réduire et partager les risques. Il s'agit ici de trouver le bon rythme. Je dirais que le sommet de décembre a montré une certaine intention d'aller de l'avant: certaines premières mesures ont été prises, certains mandats ont été confiés pour approfondir certaines questions qui n'avaient pas été examinées depuis un an ou plus. Le mouvement est donc lancé, et il serait bien sûr idéal de réaliser des progrès plus rapides, mais j'ai bon espoir que le rythme suivra. Je vous invite à partager cet espoir.

En ce qui concerne le changement climatique, il est tout à fait clair que les risques liés au changement climatique deviennent de plus en plus évidents; plus qu'ils ne l'étaient il y a peu, même il y a cinq ans. Plutôt que le secteur bancaire, analysons le secteur des assurances. Je pense que tous les assureurs sont beaucoup plus conscients des risques liés au changement climatique qu'il y a quatre ou cinq ans. Les superviseurs devront certainement se pencher sur la question, mais je pense qu'une transition fluide passera nécessairement par un changement d'ordre culturel, auquel nous devons tous contribuer. Je suis tout à fait d'accord avec les paroles prononcées par M. Cœuré à l'occasion de son discours.

1-026-0000

**Werner Langen (PPE).** – Monsieur le Président, Je souhaiterais à mon tour me joindre aux éloges exprimés par certains de mes collègues. Vous avez, vous aussi, surmonté des moments difficiles dans le cadre d'un dialogue ouvert. Malgré les nombreuses critiques, on peut dire aujourd'hui que l'euro est un succès. Je me souviens encore du discours d'adieu du président de la Réserve fédérale des États-Unis, M. Greenspan, au Congrès (nous y assistions avec la commission ECON), où il a déclaré que l'euro était voué à l'échec. Aujourd'hui, on peut dire qu'il a eu tort. On peut ajouter qu'une grande partie de ce succès est dû à la BCE. Vous venez de déclarer que nous devons combler les lacunes, finaliser les réformes nationales et mener à bien les projets. J'ai noté ces trois mots-clés, et je souhaiterais vous poser trois questions à cet égard.

Ma première question est la suivante: si la fiabilité de la politique budgétaire était régulièrement remise en question, que proposeriez-vous? De quelles compétences supplémentaires le commissaire chargé des affaires monétaires devrait-il disposer afin de faire respecter les règles budgétaires? Nous ne pas créer de gouvernement économique ou de ministre européen des finances dans ce contexte, les décisions de décembre étant plutôt décevantes au vu du tableau d'ensemble qui a été dressé.

Ma deuxième question porte sur la structure de la BCE. Fait-elle partie du train de réformes? Les critiques ciblent constamment le fait qu'au sein de la BCE, chaque État membre dispose d'une voix et son vote n'est pas pondéré en fonction de la part de capital qu'il représente; en effet, les objectifs du système TARGET et les autres programmes de rachat sont, en fin de compte, naturellement calculés selon la part de capital. Pouvez-vous nous fournir des clarifications?

Enfin, ma troisième question est la suivante: ces derniers jours, en raison des problèmes économiques et des turbulences mondiales, les scientifiques ont parlé à plusieurs reprises de la question du retour des programmes de rachat vers la Fed ou ont évoqué un changement de cap vers une régulation à la japonaise. La banque centrale japonaise ne prévoit aucune restriction en ce qui concerne le rachat d'obligations d'État et d'actions de sociétés. Où pensez-vous que se trouve le juste équilibre, Monsieur le Président?

1-027-0000

**Mario Draghi, Président de la Banque centrale européenne.** – Je suis navré, mais je ne suis pas sûr d'avoir compris la première question.



1-028-0000

**Werner Langen (PPE).** – Je vais la compléter brièvement. Ma question était la suivante: le commissaire chargé des affaires monétaires devrait-il se voir accorder davantage de droits dans le cadre des réformes, les États membres n'ayant pas suffisamment respecté les engagements qu'ils avaient eux-mêmes pris en matière de politique budgétaire?

1-029-0000

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – Je vous remercie. En ce qui concerne l'avenir, vous me posez une question au sujet de laquelle je suis assez partial. Permettez-moi de répondre d'abord à votre seconde question.

Vous vous demandez si la Banque centrale européenne devrait faire partie du train de réformes à l'avenir. Comme je l'ai dit, je suis un observateur partial, mais nous sommes assez satisfaits de notre statut actuel. Mon sentiment est que, si nous rouvrons une discussion sur le statut de la BCE, nous le ferions sous deux conditions: tout d'abord, si la Cour de justice de l'Union européenne avait constaté un comportement contraire à notre statut, ou des raisons de mettre ce dernier à jour, ce qui n'est pas le cas; deuxièmement, si la BCE ne s'était pas conformée à son mandat en vertu du statut actuel, ce qui n'est à ma connaissance pas le cas non plus. Je ne peux exclure aucun changement à l'avenir, mais la réouverture d'une discussion sur les traités de la portée et de l'ampleur que vous avez suggérées n'est pas du tout à l'ordre du jour, Monsieur Langen.

En ce qui concerne la première question, veuillez m'excuser, mais qu'est-ce que le «commissaire à la monnaie»?

*(Le président: «Il s'agit du commissaire aux finances. Comment faire respecter les règles budgétaires?»)*

D'accord, ce terme avait été traduit par «commissaire à la monnaie» et je ne comprenais pas de quoi il s'agissait. Aujourd'hui, si nous comparons l'intégration de la politique monétaire et celle de la politique budgétaire au cours des 20 dernières années, nous conviendrons tous que la première a été plus efficace.

Voyons donc la suite. Le fonctionnement de cette institution à l'avenir est une question ouverte. C'est une grande question. En d'autres termes, si certains d'entre nous sont convaincus qu'il s'agit d'un objectif à atteindre, je pense en revanche que personne ici n'a d'idées parfaitement claires sur le fonctionnement de la gouvernance d'une telle institution.

Permettez-moi d'ajouter un élément pertinent. Le fonctionnement de l'Eurogroupe, avec ses discussions autour des budgets de chacun, y compris des plans budgétaires, avec l'aide de la Commission et un contrôle éventuel des mesures en amont, en cours de discussion et en aval, nous n'en sommes pas si loin. L'Eurogroupe pourrait constituer un modèle potentiel pour une telle institution. C'est tout ce que je peux dire pour le moment, mais c'est un sujet très vaste.

1-030-0000

**Peter Simon (S&D).** – Monsieur le Président, cher Monsieur Draghi, à ce stade (après avoir beaucoup entendu parler de la situation de ces dernières années et de la politique adoptée par la BCE pour faire face à la crise), je voudrais apporter ma contribution en évoquant quelque chose dont je vous ai déjà parlé lors d'une conversation personnelle, et qui relève de mon intime conviction. Nous vous sommes tous très reconnaissants d'avoir été le seul à mener la bonne politique à une époque où, dans les capitales, les responsables étaient incapables de le faire et qu'aujourd'hui encore, cette politique nous permet à tous d'être membres de la zone euro et de sauver l'euro de ce point de vue.

Ma question porte sur l'achèvement de l'union bancaire, à laquelle vous avez affirmé qu'il n'existe pas d'alternative si nous ne voulons pas d'un budget européen. Vous n'avez pas dit précisément qu'il n'y a «aucune alternative», mais vous avez déclaré qu'il nous faudra opter soit pour un budget commun, soit pour l'union bancaire. Nous nous trouvons aujourd'hui dans une situation où, malheureusement, la confiance des États membres les uns envers les autres n'a pas augmenté, mais a diminué ces dernières années. Or, si l'on y réfléchit, ce dont nous avons le plus besoin pour parvenir à cette union bancaire (vous faites bien sûr référence à la garantie commune des dépôts, qui fait toujours défaut), c'est de confiance envers les acteurs concernés, de confiance envers les banques affiliées, mais aussi de confiance envers les États qui les soutiennent. Penchons-nous à présent sur la façon dont nous pourrions bâtir une telle confiance: de votre point de vue, y a-t-il des voies que nous n'avons pas encore empruntées, mais qui ont peut-être déjà été envisagées? Nous avons déjà parlé d'un fonds de rachat de dettes. Ce projet a, depuis, été mis au rebut. Quels moyens pouvons-nous déployer, qu'il s'agisse de fonds de rachat de dettes ou autres, pour progresser ici dans le sens d'un système incitatif, et non pas de sanctions (c'est-à-dire l'approche que M. Langen vient d'introduire dans le débat), afin de renforcer véritablement la confiance dont nous aurons besoin dans chacune des prochaines étapes?

1-031-0000

**Mario Draghi**, *président de la Banque centrale européenne*. – Je suis d'accord avec vous et j'ai soulevé ce point à plusieurs reprises. La confiance et la convergence sont les deux piliers sur lesquels il faut bâtir pour approfondir l'Union économique et monétaire. La convergence est réalisable grâce à une croissance économique soutenue et à des réformes structurelles. La confiance ne suffit pas. Malgré toutes les bonnes intentions, il ne peut y avoir de confiance sans convergence, ni sans un certain dynamisme économique. Les deux piliers sont nécessaires.

Si nous limitons notre attention aux actions politiques, la confiance est rétablie, ou gagnée, c'est selon, en résolvant les problèmes en suspens qui ont rendu ces progrès si difficiles. Il peut s'agir de problèmes hérités, de problèmes liés à des prêts non productifs dans certains pays, à des actifs de niveaux 2 et 3 dans d'autres pays, du niveau de la dette dans certains pays, ou encore de la dette souveraine présente dans le bilan des banques dans d'autres pays. Tous ces problèmes doivent être traités et les mesures prises pour y remédier doivent être accompagnées, sur une trajectoire politique clairement définie et précise, de bonnes intentions et d'un engagement à partager les risques. La BCE a toujours été d'avis que ces deux facteurs allaient de pair et a toujours cru au bien-fondé d'un calendrier d'actions bien défini, illustré par des chiffres pertinents.

Je pense que le sommet de décembre a réellement lancé cette idée. Un groupe de travail de haut niveau est chargé de travailler sur le système européen d'assurance des dépôts (SEAD), pour lequel un large mandat a été accordé. Pour la BCE, le résultat final de ce processus est de parvenir à un système mutualisé entre les pays. Cela pourra prendre du temps, mais, dans ce domaine comme dans de nombreux autres aspects de l'approfondissement du débat sur l'union monétaire, il est clair que l'objectif final donne une énergie considérable aux deux parties, en termes de réduction comme de partage des risques. Cela devrait, en tout cas, nous le pensons, permettre d'avancer sur les deux fronts.

1-032-0000

**Fulvio Martusciello** (PPE). – Monsieur le Président, je tiens à vous remercier en tant que citoyen italien, car vous nous avez rendus fiers d'être italiens à une époque où notre pays est confronté à une réelle pénurie d'hommes forts dans la classe dirigeante. Je vous remercie donc sincèrement de nous avoir honorés de votre présence au cours de ces dialogues monétaires.

Je souhaiterais vous poser deux questions. La première porte sur la situation de notre pays, l'Italie. La Banque d'Italie ainsi que le FMI ont annoncé un ralentissement marqué de la croissance italienne et déclaré qu'il y avait donc lieu de ramener les estimations du

gouvernement de 1,0 % à 0,6 %. Le FMI a également souligné que les inquiétudes liées aux risques souverains et financiers avaient, de fait, pesé sur la demande intérieure et qu'il fallait donc s'attendre, en substance, à une baisse de la croissance. En revanche, monsieur le ministre Savona a déclaré aujourd'hui même devant la Chambre des députés qu'une telle analyse se fondait sur des instruments obsolètes et que ses titres ex cathedra le rendaient bien plus digne de confiance et certainement mieux informé sur la question que la Banque d'Italie ou le FMI.

Pensez-vous que, si ces prévisions s'avèrent correctes, l'Italie doit se préparer à une mesure correctrice, étant donné que les réformes annoncées n'ont apparemment pas été entreprises et qu'il n'a pas été procédé à ce qui était attendu en matière de réformes? Voilà pour ma première question.

La seconde relève d'une simple curiosité. Dorénavant, les billets de 500 euros ne seront plus émis. Cette décision, comme cela a été avancé, vise notamment à lutter, dans une certaine mesure, contre la criminalité. Je voulais vous demander si un instrument de contrôle sera mis en place pour tout dépôt futur, même d'un seul billet de 500 euros, auprès d'établissements de crédit. Autrement dit, cette mesure sera-t-elle accompagnée d'un contrôle qui devra être réalisé par les banques?

1-033-0000

**Mario Draghi**, *président de la Banque centrale européenne*. – Permettez-moi d'aborder brièvement le cas de l'Italie. La conclusion du dialogue sur le budget avec la Commission a été, à mon avis, une bonne nouvelle. Comme vous l'avez vu, l'écart s'est un peu réduit. En résumé, tout ce qui contribue au dialogue et au respect des règles existantes réduit l'écart et améliore les conditions de financement pour tous.

Comme nous l'avons vu, l'environnement extérieur ne sera pas aussi porteur que par le passé et l'économie italienne connaît une croissance moins forte qu'avant, et beaucoup moins importante que prévu. Il s'agit d'une tendance commune à la plupart des pays de la zone euro, sinon à tous. Elle a été plus marquée en Italie, où la croissance était restée à la traîne même lorsqu'elle se généralisait à tous les pays.

Il est trop tôt pour se demander si le budget nécessitera une correction ou une action similaire. Pour ce faire, il convient d'analyser les dépenses budgétaires, et nous n'avons aucun chiffre, ni même aucune idée, à ce sujet. Il faudrait également observer le comportement des recettes fiscales. Il est donc trop tôt pour dégager une quelconque projection.

Au sujet des billets de 500 euros, vous vous souviendrez peut-être que, le 4 mai 2016, le Conseil des gouverneurs a décidé d'exclure le billet de 500 euros de la série Europa et d'interdire l'émission de cette valeur nominale entre la fin de l'année dernière et le début de cette année. Les banques nationales et centrale peuvent fournir à leurs clients des billets de 500 euros jusqu'au 26 janvier 2019 inclus.

Pourquoi? Après tout, il semble tout à fait naturel de considérer que l'arrêt du billet de 500 euros tombe sous le sens, si l'on pense au profil typique des utilisateurs de ces billets, car certaines parties de la zone euro privilégient leur utilisation. La décision a été prise. Elle a été largement applaudie dans certaines parties de l'Union, largement controversée dans d'autres, mais elle a été prise.

Pour assurer une transition en douceur et pour des raisons logistiques, la Bundesbank allemande et la Banque centrale nationale autrichienne émettront des billets de 500 euros jusqu'au 26 avril 2019 inclus. Après l'arrêt de l'émission, les billets de 500 euros auront toujours cours légal et continueront donc à être utilisés comme moyen de paiement et comme réserve de valeur.

Voilà donc la réponse à cette question. Nous traitons ce sujet comme nous le ferions pour n'importe quel autre billet de banque. Enfin, plus exactement: les banques nationales et centrales traiteront ce sujet comme elles le feraient avec n'importe quel autre billet de banque.

1-034-0000

**Notis Marias (ECR).** – Monsieur le Président, je souhaiterais vous poser deux questions en lien avec la Grèce. Ma première question concerne les «emprunts rouges», qui, comme vous l'avez compris, ne peuvent pas être gérés en Grèce par des saisies et des expropriations à l'encontre des Grecs, appauvris par les protocoles d'accords. La possibilité offerte aux banques de brader ces «emprunts rouges» en faveur de différents fonds, surnommés «corbeaux», à des prix dérisoires ne constitue pas non plus une solution. J'ai, à maintes reprises, proposé la création par l'État grec d'une caisse de sauvegarde des emprunteurs, à hauteur de 5 milliards d'euros, afin qu'il puisse racheter les «emprunts rouges» au prix d'adjudication proposé par ces fonds, lequel est d'environ 10 % inférieur à leur valeur, puis appeler les emprunteurs qui ont des difficultés économiques à rembourser leurs dettes à ce montant. Sachant que, d'une part, les emprunteurs qui sont véritablement dans l'impossibilité de s'acquitter de leurs dettes seraient protégés et que, d'autre part, les banques seraient ainsi déchargées des «emprunts rouges», à hauteur d'environ 50 milliards d'euros, que pense la Banque centrale européenne de ce scénario? Ma deuxième question porte sur les mesures d'assouplissement quantitatif. La Grèce n'a pas été autorisée à bénéficier de la politique de détente quantitative, alors que la Banque centrale de Grèce y contribue et a versé, jusqu'en 2017, 62 milliards d'euros. Ma question est donc la suivante: quand incorporerez-vous les obligations d'État dans la détente quantitative? En juin, vous aviez vous-même déclaré, au nom de la Banque centrale européenne, que vous réaliseriez vos propres étude et rapport de viabilité de la dette grecque. Les avez-vous menés à bien? Par ailleurs, quand les obligations des entreprises grecques se verront-elles accorder la possibilité d'être incorporées, elles aussi, dans cette politique d'assouplissement quantitatif et ainsi d'être achetées par les banques centrales et/ou par la Banque de Grèce, c'est-à-dire la Banque centrale de Grèce?

1-035-0000

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – La réponse à la deuxième question est que nous le ferons quand les conditions seront remplies. Ce n'est pas encore le cas. Nos critères sont clairs, et ils ne sont pas atteints. Sur le premier point, sur lequel je ne peux pas m'étendre car il concerne des négociations en cours à Athènes, il est vrai que, en réduisant les volumes de prêts non productifs, il faut garder à l'esprit qu'une partie de la dette, celle d'une partie des débiteurs, fait partie d'un problème social beaucoup plus vaste, tandis qu'une autre partie ne concerne que la dette des emprunteurs stratégiques. Donc, si j'ai bien compris, le gouvernement grec a essayé de distinguer les deux catégories.

Mais, s'agissant des mauvais débiteurs, il existe deux manières de procéder. Une solution consiste essentiellement à différer le problème en le transférant aux banques, qui ne pourront plus prêter ou soutenir le secteur privé comme elles l'auraient fait autrement.

L'autre consiste essentiellement à s'en débarrasser, c'est-à-dire à maintenir la culture des paiements afin que les banques ne soient pas touchées, en aidant directement les mauvais débiteurs qui détiennent ces obligations.

Le gouvernement grec a, à mon sens, réalisé des progrès considérables à cet égard, mais nous devons rester vigilants sur le fait que les banques grecques viennent de sortir d'une longue période pendant laquelle elles n'ont pas été en mesure de soutenir le secteur privé national. Elles disposent à présent de capitaux suffisants. Maintenant qu'elles peuvent apporter un soutien réel à l'économie, nous devons veiller à ne pas compromettre leur avenir.

1-036-0000

**Notis Marias (ECR).** - Monsieur le Président, m'accorderiez-vous dix secondes?

1-037-0000

**Le président.** – Non. Je vois qu’il vous reste du temps de parole et je vous fais confiance pour revenir sur ce point plus tard.

1-038-0000

**Pedro Silva Pereira (S&D).** – Je vous remercie, Monsieur le Président. Monsieur Draghi, nous sommes donc confrontés à un ralentissement de l’économie? Selon vos prévisions, une nouvelle récession ne devrait pas se produire dans un avenir proche et vous restez persuadé que l’inflation continuera de converger vers l’objectif à moyen terme, mais nous sommes tout de même confrontés à un ralentissement, et à une croissance économique plus faible que prévu. La réaction première est de se demander ce que nous pouvons, et allons faire à ce sujet. Nous ne pouvons pas croiser les doigts en attendant que cela passe.

Nous prenons note de votre réponse concernant la politique monétaire. Vous dites que la politique monétaire reste suffisamment favorable et que, si nécessaire, la Banque centrale européenne fera des efforts. Mais, pour le reste, j’ai deux questions.

La première concerne les risques politiques, à commencer par le Brexit.

Seriez-vous d’accord avec la Banque centrale britannique pour dire que le «no deal» est le pire des scénarios et, de fait, à huit semaines de l’échéance des négociations pour le Brexit, pensez-vous qu’il faille à tout prix éviter un tel scénario pour améliorer les conditions de la croissance économique?

Ma deuxième question concerne la politique économique et budgétaire. Dans son examen annuel de la croissance pour 2019, la Commission européenne appelle à davantage d’investissements de qualité et à une politique budgétaire plus expansionniste dans les pays qui enregistrent un excédent. Seriez-vous d’accord pour dire qu’un investissement de qualité et une politique budgétaire plus expansionniste dans ces pays devraient faire partie de la panoplie d’outils pour promouvoir la croissance économique et faire face au ralentissement économique?

1-039-0000

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – En ce qui concerne votre question sur le Brexit, je suis un peu méfiant quant à la réponse à donner, car nous n’avons jamais voulu intervenir dans un débat et une discussion déjà très complexes. Nous rappelons d’ailleurs que la BCE n’est pas partie à la négociation. Nous surveillons bien évidemment la situation et coopérons avec la Banque d’Angleterre afin de nous préparer à tout scénario en ce qui concerne les marchés financiers. Nous avons d’ailleurs accompli un travail considérable avec cette dernière. Nous avons mis en place un groupe de travail qui se penche sur cette question depuis plusieurs mois. Au-delà de cela, nous ne sommes pas amenés à débattre des avantages et des inconvénients des différents résultats sur lesquels peuvent déboucher le débat politique actuel au Royaume-Uni.

Notre principale responsabilité est de garantir que nous avons recensé toutes les éventualités dans les domaines qui nous concernent et les stratégies correspondantes à adopter. Ce qui signifie que nombre de ces situations ne nécessiteront aucune action de la part des pouvoirs publics et que le secteur privé pourra les gérer grâce à des mesures d’atténuation. Cependant, et je crois que nous avons déjà eu l’occasion d’évoquer ce sujet, il est important de savoir quoi faire à l’avance dans certains domaines. La récente déclaration de la Commission sur l’équivalence et l’équivalence temporaire conditionnelle nous a beaucoup aidés.

Sur le deuxième point, oui, je suis d’accord avec vous et je suis d’accord avec la Commission. La taille des budgets dans différents pays est un thème récurrent. Nous parlons beaucoup moins, parce que c’est un sujet beaucoup plus complexe, de la mesure dans laquelle un budget doit être propice à la croissance. Au cours des nombreuses années qui ont précédé la crise (sept, huit

voire neuf ans avant), nous avons assisté dans de nombreux pays à une augmentation considérable des dépenses publiques courantes, à une forte baisse, spectaculaire, de l'investissement public et à une augmentation importante des taxes. Il n'est pas étonnant que ces pays, qui appliquaient une politique extrêmement défavorable à la croissance, aient été plus vulnérables lorsque la crise a éclaté. Ils avaient en outre accumulé une dette considérable, qui a réduit la marge de manœuvre de la politique budgétaire pour réagir à la crise. L'idée de s'attarder enfin sur la composition du budget est plus que bienvenue, et nous ne pouvons qu'y adhérer.

La deuxième partie de la recommandation de la Commission concerne une application symétrique de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques, et nous y souscrivons également. Mais nous devons aller plus loin et réfléchir à son sens profond. Pour un pays connaissant le plein emploi, et ce depuis un certain nombre d'années, et qui rencontre une pénurie de main-d'œuvre dans de nombreux secteurs de son économie, qu'implique le fait d'engager davantage de dépenses? Je pense que c'est une question pertinente. Si cela prend la forme d'investissements dans le numérique, la technologie et les infrastructures, là où cela est nécessaire, c'est certainement une bonne chose. Mais ce n'est qu'une première étape. Il convient de réfléchir à la manière dont ces dépenses supplémentaires pourraient être concrétisées et, dans le cas des pays excédentaires, se répercuter sur le reste des pays de la zone euro. La réponse est loin d'être évidente.

1-040-0000

**Wolf Klinz (ALDE).** – Monsieur le Président, Monsieur Draghi a répondu à un certain nombre de questions qu'il a qualifiées de complexes. Permettez-moi de vous poser deux questions très simples, Monsieur Draghi.

La première concerne l'appartenance à la zone euro. Vingt-six des 28 États membres de l'Union européenne se sont engagés de manière juridiquement contraignante à introduire l'euro. Sept d'entre eux ne sont toujours pas membres de la zone euro, alors même qu'un ou deux de ces pays rempliraient les conditions requises pour le faire. Qu'en pensez-vous?

Diriez-vous qu'il est souhaitable, voire nécessaire, que ces États membres, puisqu'ils se sont engagés à le faire de manière juridiquement contraignante, soient finalement sommés d'adhérer, et quelle évolution envisagez-vous à cet égard? Pensez-vous qu'au moins un ou deux de ces États pourraient devenir membres au cours des deux ou trois prochaines années?

La deuxième question concerne le fait que, lorsque je présidais la commission spéciale sur la crise financière, avec Pervenche Berès dans le rôle de rapporteure, nous avons examiné, entre autres, le rôle et les performances des agences de notation. Nous en sommes venus à la conclusion qu'il serait souhaitable que l'Union européenne dispose d'une agence de notation européenne qui échapperait aux influences américaines. Nous pensions à une agence de notation privée, et non publique, investie avec de l'argent privé. Elle devrait également pouvoir changer de modèle d'entreprise et ne pas dépendre que des émissions, mais aussi des investisseurs, etc.

J'ai porté ce projet à bout de bras et essayé de trouver des investisseurs pour y participer. À l'époque, nos efforts ont été vains. Depuis, je vois qu'un certain nombre d'agences ont vu le jour, dont une qui fonctionne particulièrement bien dans plus de six pays et emploie plus de 200 personnes de plus de 30 nationalités différentes. Des entreprises et des institutions telles que la Banque européenne d'investissement y ont notamment recours.

Cependant, cette agence, Scope pour ne pas la nommer, me fait savoir que la Banque centrale européenne ne la reconnaît toujours pas comme équivalente aux trois grands. Quelle en est la raison?

1-041-0000

**Mario Draghi**, *président de la Banque centrale européenne*. – Concernant la première question: la zone euro se renforce constamment; nous préférerions qu'elle le fasse à un rythme plus rapide, mais des progrès ont tout de même été accomplis, notamment depuis le début de la crise.

Ce processus n'est pas terminé, mais il est suffisamment avancé pour que nous formulions la question autrement, Monsieur Klinz. Comme le confirment les manifestations d'intérêt récentes que vous avez mentionnées, l'accent n'est plus mis sur l'aptitude de la zone euro à poursuivre l'élargissement, mais sur la capacité des nouveaux pays candidats à y entrer.

Nous nous attendons à ce que tous les États membres de l'Union ne disposant pas d'une clause de dérogation adoptent tôt ou tard l'euro. Cela dépendra essentiellement de deux facteurs: leur volonté et leur préparation.

Leur préparation obéit maintenant à une procédure préétablie, avec une différence notable: contrairement au passé, ces pays doivent être conscients d'adhérer également à une union bancaire. Il existe donc un processus visant à certifier que, en rejoignant la zone euro, leurs institutions financières, leurs banques, seront amenées à renforcer la solidité de l'union bancaire et non pas à ouvrir de nouvelles failles ou fragilités.

Je suppose que cela répond à votre première question. En d'autres termes, la situation a changé par rapport à, disons, il y a 10 ans, lorsque les problématiques étaient, vous vous en souvenez, les suivantes: cet élargissement va-t-il avoir un sens? Ne va-t-il pas affaiblir l'Union actuelle?

De nombreuses évolutions ont changé la donne depuis et, comme nous l'avons vu, l'Union continuera de changer pour devenir plus forte. En tout cas, à en juger par la situation actuelle, nous sommes assez forts pour accueillir de nouveaux membres.

La question suivante portait sur les agences de notation, et nous pouvons débattre de leurs atouts et de leurs défauts. Lorsque je présidais le Conseil de stabilité financière, je me souviens avoir dit, et probablement écrit, en réaction à l'éclatement de la crise financière d'avril 2008, que nous devons apprendre à nous passer de tels organismes, le rôle joué par les agences de notation de crédit pendant la crise financière, et notamment lors de sa gestation, ayant été déplorable.

La réalité est que, depuis lors, il a été très difficile de leur trouver un remplaçant valable. Par remplaçant valable, j'entends un remplaçant jouissant d'un même niveau de confiance parmi les principaux investisseurs institutionnels, à savoir les fonds de pension, et tous les autres acteurs primaires du secteur financier, car ce sont eux qui confèrent leur crédibilité aux agences de notation de crédit.

Ces dernières semblaient très proches de perdre cette crédibilité pendant la crise financière, car elles conseillaient leurs investisseurs en surnotant certains produits. Mais l'affaire est complexe: une agence privée sera indéniablement toujours plus crédible qu'une agence publique. Mais ce marché est devenu presque impénétrable. La BCE est toujours preneuse de nouvelles évaluations de solvabilité.

Je ne connais pas l'agence Scope et je dois me renseigner à son sujet. Nous utilisons divers outils d'évaluation. Les évaluations de solvabilité sont les plus importantes, mais elles ne sont pas les seules. Certaines banques centrales émettent leur propre notation. Il existe également des évaluations internes. Nous sommes tout à fait disposés à élargir la palette d'instruments si cela nous semble pertinent.

1-042-0000

**Stefan Gehroid (PPE).** – Merci, Monsieur le Président, et merci, Monsieur Draghi. Vous avez dépeint un Europe unie et unifiée du nord au sud par l'euro, mais profondément divisée sur le plan économique. Je comprends que vous souhaitiez maintenir les taux d'intérêt à un niveau bas pour assurer la cohésion de la zone euro. Cependant, cette stratégie a des conséquences pour les personnes endettées, et c'est l'un des buts recherchés. Mais les épargnants la subissent également, notamment en raison de l'imposition de valeurs négatives aux facilités de dépôt. N'y a-t-il donc pas d'autres leviers que les taux d'intérêt et les facilités de dépôt?

La question que je vous pose est la suivante: souhaiteriez-vous disposer d'un autre outil, d'un pouvoir de décision supplémentaire, contrôlé par la Banque centrale européenne indépendante? Dans l'affirmative, quel serait-il?

1-043-0000

**Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne.** – Je vous remercie. Tout d'abord, ni des taux d'intérêt bas ni même des taux négatifs ne permettent de maintenir la cohésion dans la zone euro. La motivation n'est pas, comme vous le dites, la collégialité des membres de la zone euro. La motivation était, et est toujours, la stabilité des prix. Au cours de la crise des dernières années, il est apparu clairement que cet instrument serait très utile, et il s'est en effet avéré très efficace. Notre expérience en matière de taux négatifs a été plutôt positive, dans le sens où nous avons stimulé l'économie, accru les prêts et surmonté la fragmentation financière. Voilà la logique principale concernant les taux négatifs.

Nous devons évaluer leur effet sur l'épargne, car les taux négatifs sont appliqués aux facilités de dépôt à très, très court terme. La rémunération de l'épargne n'y est pas forcément corrélée. Certaines épargnes, notamment celles des entreprises, obtiennent actuellement un taux négatif. Cela ne vaut pas pour toutes les épargnes. Les taux individuels, je parle ici des dépôts, sont rémunérés à un taux zéro. Il faut comprendre que, lorsque vos économies sont investies, elles ne sont pas nécessairement investies dans des actifs à court terme, comme un dépôt. Elles peuvent être placées dans d'autres actifs, qui se situent tout au long de la courbe des taux. Pour juger de l'adéquation de cette mesure politique, il convient de prendre davantage de recul. En d'autres termes, il convient de se demander si les épargnants profitent d'une forte reprise, d'une économie solide, d'un placement de leur épargne dans une économie fiable, où le chômage a diminué et où, de fait, en raison de l'augmentation des salaires nominaux, ils épargnent davantage. Sont-ils gagnants? Le seraient-ils davantage dans une économie où les taux d'intérêt sont plus forts, le taux de chômage plus élevé, où la création d'emploi est en berne, où les salaires restent faibles, etc.?

Ainsi, en étudiant cette évaluation globale, la réponse est que les taux d'intérêt négatifs ont joué un rôle très utile en ce qui concerne la politique monétaire et le respect de notre mandat.

1-044-0000

**Le président.** – Je vous remercie. Nous concluons maintenant le dialogue monétaire avec vous en tant que président de la BCE.

*(Le dialogue monétaire est clos à 17 h 8)*