

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 FUE)
BRUXELLES, LUNDI 23 SEPTEMBRE 2019

PRÉSIDENCE: IRENE TINAGLI
Présidente de la commission des affaires économiques et monétaires

(La séance est ouverte à 15 h 07)

La présidente. – Mesdames et messieurs, je souhaite la bienvenue au président de la Banque centrale européenne, M. Draghi.

Ce dialogue monétaire est le deuxième de l'année 2019, le premier de la législature actuelle, et également mon premier dialogue monétaire en tant que présidente de la commission des affaires économiques et monétaires (ECON). C'est aussi le dernier pour M. Draghi, dont le mandat arrivera à échéance, comme vous le savez, le 31 octobre.

De nouvelles données indiquent un ralentissement plus marqué de la dynamique de croissance dans la zone euro – ralentissement plus important que celui en vigueur au moment du dernier dialogue monétaire, tenu en janvier. La croissance réelle du PIB a chuté, trimestriellement, de 0,4 % au premier trimestre de cette année, à 0,2 % au deuxième trimestre.

Alors que la demande intérieure est résiliente, l'incertitude persistante liée aux mesures protectionnistes et aux facteurs géopolitiques a de lourdes conséquences sur le climat économique et un effet considérable sur l'industrie manufacturière de la zone euro.

Les risques à la baisse tenaces et importants qui pèsent sur les perspectives de croissance ont également une incidence sur la dynamique des prix, entraînant un retard supplémentaire dans la convergence de l'inflation vers l'objectif de taux d'inflation à moyen terme. Dans ce contexte, le conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a annoncé il y a dix jours une série de mesures politiques globales ayant pour objectif d'être complémentaires en vue d'une relance monétaire, mais je suppose que M. Draghi approfondira cette question dans sa déclaration d'ouverture.

Les coordinateurs de la commission ECON ont également choisi d'aborder deux autres thèmes. Le premier concerne les facteurs structurels mondiaux qui sous-tendent la dynamique modérée de l'inflation dans la zone euro et dans le monde, ainsi que la stratégie potentielle visant à résoudre ce problème. Le second thème porte sur les innovations en matière de politique monétaire, lancées au cours du mandat de M. Draghi à la présidence de la BCE, et sur les défis auxquels l'architecture de la politique monétaire devra faire face.

Nous avons mené quelques travaux préparatoires, en nous appuyant sur notre panel d'experts, ainsi que sur les publications qui sont disponibles sur le site internet du Parlement européen, mais il est évident que le point de vue de la BCE nous intéresse.

Comme je l'ai déjà dit, ce dialogue monétaire est le dernier avec vous, M. Draghi. Les membres ici présents constituent la troisième commission ECON devant laquelle vous intervenez, après celles des septième et huitième législatures. Je souhaite par conséquent vous remercier pour les relations constructives que vous avez nouées avec nous. Ces huit dernières années, vous êtes intervenus plus de 30 fois devant nos membres et avez répondu à plus de 600 questions.

La BCE est une institution indépendante dont les décisions ont une incidence considérable sur les entreprises et citoyens européens. Je suis persuadée que vous partagez l'idée selon laquelle les dialogues monétaires ont constitué, et constituent, une occasion unique d'accroître la redevabilité et la légitimité de la BCE.

C'est en vous présentant nos meilleurs vœux pour l'avenir et en gage de notre reconnaissance que je vous remets ce présent – un plateau d'argent – au nom du bureau de la commission ECON et de l'ensemble des membres de la commission ECON de tous les groupes politiques à l'exception du groupe «Identité et démocratie».

1-004-0000

M. Draghi, *président de la Banque centrale européenne*. – Madame la Présidente, Mesdames et Messieurs les membres de la commission des affaires économiques et monétaires, je souhaite tout d'abord vous féliciter pour votre élection, et vous, Madame la Présidente, pour votre récente nomination à la présidence de cette commission.

C'est un plaisir d'intervenir devant cette commission dans le cadre de cette nouvelle législature avant que mon mandat de président de la BCE ne touche à son terme.

Comme vous venez de le dire, Madame la Présidente, la légitimité de l'indépendance de la BCE, telle qu'elle est consacrée dans les traités de l'Union, repose essentiellement sur notre redevabilité, et les traités confèrent au Parlement européen un rôle central, dans le cadre duquel il est tenu de veiller à la redevabilité de la BCE. Les auditions devant cette commission jouent un rôle crucial à cet égard, et j'ai pu apprécier, dans le cadre de mes fonctions de président, à quel point elles s'avèrent profitables.

Lorsque je me suis présenté pour la première fois devant la commission ECON, en décembre 2011, la zone euro était en proie à une instabilité financière. Elle entrait dans une deuxième période de récession, qui a par la suite mené à une désinflation soutenue, présentant parfois des risques accrus de pure déflation.

La zone euro a beaucoup progressé depuis cette crise, en partie grâce au soutien de la politique monétaire de la BCE. Le taux de chômage dans la zone euro s'élevait à 7,5 % en juillet cette année, autrement dit, son taux le plus faible depuis juillet 2008.

Ces dernières années, la BCE a montré à plusieurs reprises qu'elle était clairement résolue et déterminée à remplir son objectif premier de stabilité des prix, fixé par les traités. Cette résolution et cette détermination ont été essentielles pour faire face à la crise économique et aux risques à la baisse qui pèsent sur notre objectif. C'est avec la même détermination qu'il y a deux semaines, le conseil des gouverneurs de la BCE a décidé d'agir pour faire face à l'insuffisance durable de l'inflation par rapport à notre objectif central.

Je suis prêt à débattre de ces décisions avec vous aujourd'hui. Tout d'abord, je dresserai un bilan des dernières évolutions de l'économie européenne depuis ma dernière audition devant cette commission. Ensuite, je présenterai les décisions prises en matière de politique monétaire

par le conseil des gouverneurs à la lumière des perspectives économiques. Comme la commission me l'a demandé, je conclurai en tâchant de tirer les enseignements de ces huit dernières années qui pourraient s'avérer pertinents pour envisager les réponses politiques aux défis qui se profilent à l'horizon.

Depuis ma dernière audition devant cette commission, plus tôt cette année, l'élan de croissance de la zone euro a beaucoup ralenti, plus que nous ne l'avions anticipé. La croissance réelle du PIB devrait s'élever à 1,1 % en 2019, soit un pourcentage inférieur de 0,6 points de pourcentage par rapport à décembre 2018, et à 1,2 % en 2020, soit de nouveau un pourcentage inférieur de 0,5 points, par rapport aux prévisions de décembre.

Ce ralentissement est principalement dû à la faiblesse du commerce international dans un environnement d'incertitude continue, due aux politiques protectionnistes et aux facteurs géopolitiques. Ces facteurs pèsent de plus en plus sur le climat économique et, en particulier, sur l'industrie manufacturière, qui est davantage axée sur le marché et exposée aux influences étrangères.

Évidemment, les pays disposant d'une industrie manufacturière plus importante sont plus vulnérables aux différentes variations du cycle économique mondial. L'Allemagne, par exemple, représente 28 % du PIB de l'Union européenne mais 39 % de la valeur ajoutée de l'industrie manufacturière de la zone euro. Par conséquent, l'Allemagne est aujourd'hui l'un des membres de l'Union les plus touchés par ce ralentissement.

Bien que le secteur des services de la zone euro continue de se montrer résilient, nous ne devons pas nous contenter de sa capacité de résistance aux conséquences négatives. Plus la faiblesse de l'industrie manufacturière persiste, plus le risque que d'autres secteurs économiques soient touchés par le ralentissement croît.

Si l'on considère l'avenir, les données récentes et les indicateurs de perspective tels que les nouvelles demandes d'exportations dans le secteur manufacturier n'indiquent aucun signe significatif de rebond de la croissance dans un avenir proche, et les risques liés aux perspectives de croissance restent à la baisse. Dans ce contexte de faiblesse prolongée de l'économie de l'Union européenne, les taux d'inflation réels et estimés sont systématiquement inférieurs au niveau des objectifs du conseil des gouverneurs de la BCE à moyen terme.

L'inflation globale reste très en-deçà de 2 %, tandis que le taux d'inflation excluant les composantes plus volatiles telles que l'alimentation et l'énergie stagne autour de 1 % depuis un certain temps. L'inflation sous-jacente reste faible et les perspectives économiques qui se détériorent peuvent entraîner un retard dans le transfert des salaires aux prix. Les entreprises, en particulier, absorbent les hausses du coût de la main-d'œuvre dans leurs marges bénéficiaires plutôt que de le transférer aux consommateurs. Dans le même temps, les indicateurs d'anticipation d'inflation demeurent à des niveaux peu élevés. Bien que la déflation ne semble que peu probable, les prévisions du marché à l'égard de l'inflation à moyen terme stagnent autour de valeurs qui ne sont pas cohérentes avec notre objectif en la matière.

Depuis ma dernière audition devant cette commission, nous avons révisé à la baisse les perspectives d'inflation pour l'ensemble des prévisions: tout d'abord dans les projections de mars 2019, et de nouveau dans celles de septembre, nous avons constaté une détérioration de l'activité économique et une diminution des prix de l'énergie. L'inflation devrait se situer autour de 1,2 % en 2019, de 1 % en 2020, et de 1,5 % en 2021, autrement dit, elle serait très inférieure à l'objectif du conseil des gouverneurs qui s'approche de 2 %, tout en restant situé en-deçà.

Ainsi, lorsque le conseil des gouverneurs s'est réuni il y a deux semaines, il s'est trouvé confronté à un ralentissement plus vif et plus profond qu'il ne l'avait prévu, à des risques à la

baisse persistants eu égard aux perspectives de croissance, et à un retard accru de la convergence du taux d'inflation vers son objectif. Dès lors, une réaction politique monétaire ferme s'imposait.

Conformément à notre mandat, nous avons décidé d'adopter une série de mesures globales pour veiller à ce que l'inflation converge vers notre objectif de façon durable.

Nous avons réduit le taux d'intérêt de la facilité de dépôt de - 0,4 % à - 0,5 %. Ce taux permet de fixer des taux d'intérêt du marché à court terme qui serviront de référence pour de nombreux types de prêts et d'instruments financiers. Réduire le taux de la facilité de dépôt permet d'améliorer les conditions d'emprunt des ménages et des entreprises. Des taux négatifs encouragent également les banques à prêter à l'économie réelle plutôt que de s'asseoir sur un coussin de liquidités, ce qui permet de soutenir le portefeuille visant à rééquilibrer les programmes d'achats d'actifs.

L'incidence de la coupe dans la facilité de dépôt se voit renforcée par nos orientations prospectives consolidées sur la direction à prendre en matière de politique monétaire à l'avenir. Nous avons plus particulièrement expliqué que nous prévoyons que nos taux directeurs demeurent «à leur niveau actuel ou soient abaissés à un niveau inférieur, jusqu'à ce que l'inflation converge de manière durable vers un taux suffisamment proche de 2 %, tout en restant en-deçà, dans le cadre de nos prévisions globales. Une telle convergence s'est toujours reflétée dans la dynamique de l'inflation sous-jacente». Ces orientations prospectives consolidées offrent une base solide sur laquelle fonder nos prévisions de taux, associant notre politique à des conditions plus strictes dans le cadre de la perspective d'inflation.

La déclaration du conseil des gouverneurs, selon laquelle nous souhaitons voir converger l'inflation vers un niveau suffisamment proche de 2 %, mais situé en-deçà, confirme ce que nous avons déjà dit après la réunion de juillet sur la politique monétaire, à savoir que les valeurs des taux d'inflation réels et prévus observées ces derniers temps sont trop faibles, et incohérentes avec l'objectif à moyen terme envisagé par le conseil des gouverneurs. Tandis que la nouvelle formulation des orientations prospectives reflète celle qui est propre au cadre de politique monétaire de la BCE, nous avons ajouté deux garanties afin de veiller à ce que la normalisation des taux directeurs ne commence qu'une fois que l'inflation convergera de manière durable vers notre objectif à moyen terme.

La formulation «converge de manière durable» signifie que le conseil des gouverneurs entend être sûr que le processus de convergence est suffisamment avancé et réel avant d'entreprendre de relever les taux directeurs. La référence au fait que la perspective d'inflation «s'est toujours reflétée dans la dynamique de l'inflation sous-jacente» rappelle que la prévision de l'inflation réelle devrait sous-tendre notre perspective d'inflation.

Nos orientations prospectives permettent de réduire l'incertitude liée aux prévisions des taux d'intérêt à court et moyen termes et garantiront que les conditions financières seront ajustées à la dynamique de l'inflation. En outre, en maintenant cet allègement des taux, nous indiquons que nous disposons d'une capacité suffisante pour abaisser encore les taux, si nécessaire.

Nous avons également décidé de reprendre les achats d'actifs nets à un rythme mensuel de 20 milliards d'EUR à partir de novembre. Ces achats devraient être poursuivis autant que nécessaire en vue de renforcer l'effet accommodant de nos taux directeurs, et il y sera ensuite mis un terme peu de temps avant que nous ne commencions à relever les taux directeurs de la BCE.

De plus, nous confirmons notre intention de poursuivre notre politique de réinvestissement, globale, 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 à compter de la date à laquelle nous commencerons à relever nos taux d'intérêt et, en tout état de cause, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

Les achats nets et la perspective de réinvestissements sur une période prolongée consolide l'effet accommodant de nos autres mesures, permettant ainsi d'alléger les coûts de financement pour les entreprises et les ménages dans la zone euro. En outre, ces mesures permettent de maintenir à un faible niveau les taux d'intérêt à plus long terme par l'atténuation du resserrement injustifié qui surviendrait en conséquence de la réduction de l'échéance moyenne de notre portefeuille. Enfin, les achats nets sont également des indicateurs de notre engagement à utiliser, dans la poursuite de notre objectif de stabilité des prix, tous les instruments pouvant avoir un effet considérable sur l'anticipation d'inflation.

En complément des mesures politiques que je viens d'énumérer, nous avons également décidé de changer les modalités de la nouvelle série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées, aussi connues sous l'appellation TLTRO III, que nous avons annoncées en juin. Les banques peuvent désormais bénéficier de ce financement à long terme à des taux inférieurs, avec une échéance à plus long terme. Cela nous permettra également de veiller à ce que nos politiques accommodantes transfèrent entièrement les coûts de financement aux ménages et aux entreprises.

Finalement, nous avons également annoncé un système à plusieurs niveaux pour la rémunération des réserves, dans le cadre duquel une partie de la réserve excédentaire des banques seront exemptées de nos taux négatifs. Le système à plusieurs niveaux est conçu de manière à trouver un juste milieu entre deux conséquences. Il vise à préserver l'intérêt des banques à transférer le stimulus engendré par le taux d'intérêt négatif à leurs réserves, tout en atténuant les effets indésirables que ces taux négatifs pourraient avoir sur l'inclination des banques à accorder des emprunts lorsque leurs bénéfices sont en jeu. Il est indispensable pour la zone euro que des intermédiaires financiers restent engagés et actifs dans la transmission monétaire, et le nouveau système à plusieurs niveaux permettra de garantir que les banques disposent de la capacité nécessaire pour étendre leurs prêts à leurs consommateurs dans des conditions favorables qui resteront inchangées.

Les différents éléments de cette série de mesures globales seront capables de se renforcer mutuellement car ils garantiront des conditions de financement favorables pour les entreprises et les ménages, ce qui maintiendra le niveau de l'investissement et de la consommation. Les dépenses accrues des entreprises et des ménages permettront, à leur tour, de soutenir la dynamique de l'inflation et de garantir une convergence durable de cette dernière vers notre objectif.

Dans l'ensemble, à la lumière des perspectives et des incertitudes auxquelles nous sommes confrontés, il est indispensable que la politique monétaire reste accommodante sur une période de temps prolongée. Les mesures que nous avons prises lors de notre dernière réunion soulignent notre détermination et notre disposition à fournir les moyens nécessaires en vue d'une relance monétaire. Nous resterons prêts, bien entendu, à ajuster l'ensemble de nos instruments si la perspective d'inflation l'impose.

Les mesures conventionnelles et non conventionnelles prises par la BCE ces dix dernières années se sont avérées fructueuses pour faire face aux risques déflationnistes, restaurer le bon fonctionnement du mécanisme de transmission de la politique monétaire et apporter un soutien vital à l'économie de la zone euro. Cependant, la BCE n'opère pas seule et d'autres politiques économiques doivent être prises en considération.

Permettez-moi de vous rappeler ma première intervention devant cette commission en 2011. À cette époque, la moitié de mes remarques liminaires portaient sur le fonctionnement de l'Union économique et monétaire (UEM) et sur la nécessité pour les législateurs d'agir.

Je conclurai donc ma dernière intervention en revenant sur certains enseignements tirés de ces huit dernières années, qui, je l'espère, pourront nous aider à affronter les défis qui se profilent à l'horizon.

Lorsque l'on compare la réaction de la zone euro face à la crise, par rapport à celle d'autres économies avancées, il est évident que ces dernières ont su parvenir à un meilleur assortiment de politiques macro-économiques à l'époque, grâce à davantage d'actions décisives, tant dans le domaine budgétaire que dans le domaine financier.

Le conseil des gouverneurs rappelle que nous sommes déterminés à garantir la progression de l'inflation vers notre objectif, de manière durable, et que nous continuerons de nous tenir prêts à ajuster l'ensemble de nos instruments. Dans le même temps, un meilleur assortiment de politiques, y compris de politiques budgétaires, de réformes structurelles et de mesures prudentielles, nous permettra d'atteindre cet objectif plus rapidement, en évitant la multiplication des effets secondaires.

Nous continuerons, comme nous l'avons toujours fait, de suivre avec soin les effets secondaires potentiels de la politique monétaire accommodante. Il est essentiel de rester vigilants et d'utiliser les outils politiques microprudentiels et macroprudentiels disponibles autant que nécessaire; j'approfondirai davantage cette question au cours de cette réunion, en ma qualité de président du Comité européen du risque systémique.

Cet environnement à rendement faible doit être compris dans le contexte du ralentissement prolongé du rendement réel que nous avons observé depuis les années 80. Cette tendance n'est pas propre à la zone euro. Elle reflète largement des facteurs plus structurels, tels que le ralentissement de la croissance de la productivité, qui peut être inversée avec un programme ambitieux de réformes structurelles. En d'autres termes, une stratégie économique cohérente s'impose dans la zone euro, qui soit complémentaire avec notre politique monétaire et qui vise à améliorer son efficacité.

C'est la raison pour laquelle le conseil des gouverneurs a unanimement déclaré que la politique budgétaire devrait apporter une contribution plus décisive. À la lumière de l'affaiblissement de la perspective économique et de l'importance et de la persistance des risques à la baisse, les gouvernements dotés d'un espace budgétaire confrontés à un ralentissement devraient agir efficacement et en temps utile. Lorsque la viabilité budgétaire est garantie, l'efficacité potentielle d'une politique budgétaire contracyclique est renforcée dans l'environnement actuel, étant donné que plus les taux d'intérêts sont faibles dans un environnement, plus les multiplicateurs budgétaires sont élevés. De la même manière, les gouvernements des pays dont la dette publique est élevée devraient appliquer des politiques prudentes et réaliser leurs objectifs d'équilibre structurel.

Une autre différence majeure avec d'autres unions monétaires avancées telles que les États-Unis d'Amérique est l'absence d'un instrument budgétaire central pour agir de manière contracyclique au niveau fédéral.

Je suis parfaitement conscient des difficultés politiques que supposerait la construction d'un tel instrument dans la zone euro. Des difficultés semblables existent également lorsque l'on parle de l'achèvement de l'union bancaire et de l'établissement d'une simple union des marchés des capitaux.

Nous devrions également rester pleinement engagés aux fins de la réalisation de notre but consistant à parvenir à une Union économique et monétaire. Faire fi de la nécessité de pallier les faiblesses institutionnelles restantes de l'UEM porterait gravement préjudice à ce qui a déjà été accompli grâce au dévouement et aux travaux approfondis de toutes les parties prenantes concernées, en particulier la présente commission.

Comme je l'ai défendu devant cette commission il y a huit ans, nous devons avoir une trajectoire claire pour l'évolution future de l'Union économique et monétaire, et nous devons par conséquent établir un cadre pour les attentes des citoyens, comme pour celles des marchés des capitaux.

Permettez-moi de prendre une perspective à plus long terme pour en tirer un dernier enseignement. Étant donné que la zone euro ne disposait d'aucune politique budgétaire pour répondre cette situation par comparaison avec celle d'autres économies avancées, la réaction de la BCE a été en tout point semblable à celle d'autres banques centrales majeures. Du fait de son caractère indépendant, la BCE est en mesure d'adapter sa réponse politique et sa fonction de réaction.

La préservation de cet atout essentiel, son caractère indépendant, permettra à la BCE de s'adapter aux circonstances futures et de garantir l'efficacité de ses mesures. Cela est d'autant plus important si l'on considère le fait que l'utilité et la pertinence de cette indépendance des banques centrales sont de plus en plus contestées dans le monde.

Comme je l'ai déclaré dans mon introduction, la meilleure manière de préserver l'indépendance de la BCE est de garantir un degré proportionné de redevabilité de la banque centrale. Ces huit dernières années, nos pratiques relatives à la redevabilité ont évolué, comme l'a rappelé la Présidente il y a quelques instants, et nous les avons améliorées pour répondre à l'examen mené en conséquence de la crise.

J'ai toujours apprécié la capacité du Parlement européen à réagir aux demandes des citoyens, de prendre en considération leurs inquiétudes et d'y répondre de manière constructive lors de débats tels que celui d'aujourd'hui. Je tiens personnellement à remercier chacun d'entre vous pour cela.

Je suis convaincu que le Parlement européen, et cette commission en particulier, continueront de faire du bon travail, comme ils l'ont fait pendant la durée de mon mandat à la présidence de la BCE. Cela permettra également de renforcer davantage l'efficacité des actions de la BCE, ainsi que la confiance des citoyens dans le projet de l'Union européenne.

Je vous remercie de votre attention. Je me tiens à présent à votre disposition pour répondre à vos questions.

1-005-0000

Markus Ferber (PPE). – Merci, Monsieur le Président. Si vous me le permettez, je vais m'exprimer en allemand. Au nom du groupe PPE, je tiens tout d'abord à vous remercier chaleureusement.

Nous vous remercions de tout cœur pour votre coopération au cours de ces huit dernières années. Je me rappelle encore très bien l'audition que nous avons menée au sein de cette commission lors de votre entrée en fonction. À cette époque, nous savions parfaitement, me semble-t-il, que nous traversions une période difficile et que ni vous ni les membres de cette commission n'étaient capables de prédire la nature des décisions qu'il nous faudrait prendre au cours des huit années de votre mandat. En ce sens, je vous remercie également de vous être régulièrement joint à nous pour justifier vos décisions.

Permettez-moi cependant de revenir sur les mesures prises il y a deux semaines en matière de politique monétaire, et tout particulièrement sur la décision de relancer le programme d'achat d'obligations. Plusieurs banques centrales de premier plan se sont opposées à cette décision, qui n'a pas été adoptée à l'unanimité, si les informations dont nous disposons sont exactes. Ce dernier point ne fait aucun doute, selon moi. La nécessité de poursuivre le programme d'achat d'obligations dans le contexte du développement économique et de la progression de l'inflation est par ailleurs fortement discutable. Ma question est dès lors la suivante: pourquoi avez-vous assoupli davantage la politique monétaire de l'Union, malgré les divergences considérables exprimées au sein du conseil de la BCE et malgré le fait que, ce faisant, vous réduisez indubitablement la marge de manœuvre de M^{me} Lagarde, qui entrera en fonction le 1^{er} novembre? J'ajouterai que l'inflation et les perspectives en la matière au sein de la zone euro n'ont pas évolué en dépit de l'extrême flexibilité de la politique monétaire actuelle. Je souhaite également poser une question fondamentale à ce propos: pourquoi toutes les mesures prises ces dernières années n'ont-elles pas permis de stimuler l'inflation au sein de l'Union européenne et de s'approcher de l'objectif d'environ 2 % auquel nous aspirons?

1-006-0000

M. Draghi, *président de la Banque centrale européenne*. – Il s'agit en fait de deux questions. Premièrement: la question de savoir pourquoi nous avons pris ces décisions, et secondement: sommes-nous sûrs que ces décisions seront les bonnes, étant donné que le taux d'inflation demeure inférieur à notre objectif?

J'ai déjà répondu à cette première partie, en un sens, dans mon introduction. Permettez-moi d'abord de vous expliquer que le contexte actuel est encore un contexte dans lequel nous observons une amélioration progressive du marché du travail avec un élan bien moindre qu'auparavant. Nous constatons que la croissance du salaire nominal reste dans la moyenne historique; nous voyons que la consommation reste la même; nous observons que l'investissement des entreprises est légèrement modéré; mais la situation globale est telle que, comme je l'ai dit, le taux de chômage est au plus bas, depuis 2008. C'est la raison pour laquelle nous avons confiance dans le fait qu'à un moment donné l'inflation convergera vers notre objectif.

Cependant, ce qu'il se passe, c'est que lorsque l'on lève la tête pour regarder plus loin, il est possible de constater que la perspective de croissance n'a de cesse de se détériorer. Rappelons que, vers le milieu de l'année 2018, il nous avait été annoncé – probablement par quelqu'un qui n'était pas non plus d'accord avec ces décisions – que la perspective se détériorait en raison de facteurs temporaires qui ne sauraient qu'être éphémères. Ensuite, il nous a été expliqué que ces facteurs spécifiques et temporaires seraient quelque peu plus persistants que prévu. Dans le même temps, les incertitudes géopolitiques et les tensions commerciales ont augmenté et aggravé les facteurs spécifiques relatifs à certains pays. Puis, le ralentissement temporaire – ce qui semblait plutôt sensé après 2017, une année assez exceptionnelle en matière de croissance – a évolué et s'est avéré bien plus prolongé, tel une pente légèrement descendante sur le sentier de la croissance: plus long et certainement plus important que prévu six, sept, huit, neuf mois plus tôt.

En réponse à cela, ou du moins en prévision de cela, la BCE a révisé ses prévisions de croissance à plusieurs reprises, ce qui est la première raison pour laquelle le conseil des gouverneurs de la BCE a décidé d'agir. La seconde raison a trait à la perspective de l'inflation. L'actuelle courbe en U reflète déjà les attentes de l'action politique. Malgré cela, nous prévoyons un taux d'inflation de 1,5 % d'ici 2021, la limite de notre horizon de prévisions, soit un taux bien inférieur à notre objectif; voilà pourquoi nous devons agir. Si nous n'avions pas agi, nous aurions dû de nouveau revoir à la baisse nos prévisions à long terme, et nous n'aurions pas respecté notre mandat de stabilité des prix. Voilà donc pour la réponse à la première question.

La réponse à la seconde question concernant la raison pour laquelle nous continuons d'agir puisque nos mesures n'ont pas encore donné de résultats... Eh bien, revenons en arrière un instant. Je pense que j'y reviendrai plus tard, mais revenons en arrière un instant. Si nous remontons en 2014, la première fois que l'idée a été lancée qu'un assouplissement quantitatif pourrait être utilisé – en décembre – la probabilité de la déflation s'élevait à 30 % et le taux d'inflation atteignait - 0,6 %. Depuis lors, nous avons beaucoup progressé, comme je le rappelais: le taux de chômage est à présent au plus bas depuis 2008, et dans l'ensemble, plus de 11 millions d'emplois ont été créés en moins de six ans – soit davantage d'emplois qu'aux États-Unis, par exemple. J'estime que cela était dû, dans une large mesure, à la politique monétaire, car les autres politiques à cet égard n'étaient pas très nombreuses dans ces années-là. Dans le même temps, et je suis d'accord avec vous, le taux d'inflation – en raison des facteurs d'intervention et de l'incertitude géopolitique accrue – n'a pas encore atteint notre objectif, et c'est pourquoi nous agissons aujourd'hui avec la même confiance que celle que nous avons par le passé dans le fait que l'inflation convergera vers notre objectif.

1-007-0000

Jonás Fernández (S&D). – En premier lieu, et au nom de mon groupe, j'aimerais moi aussi saluer notre collaboration au cours de ces dernières années. Je n'étais pas ici lorsque vous êtes entré en fonction, contrairement à mon collègue M. Ferber, mais, quoi qu'il en soit, ces cinq dernières années ont été marquées par une collaboration loyale, dans le cadre évidemment de l'indépendance de la BCE.

J'aimerais vous interroger au sujet de la révision du cadre de la politique monétaire. Le cadre actuel date de 2003. Depuis lors, on pourrait dire que, d'une certaine manière, vous avez agi dans les limites de ce cadre, mais que vous avez aussi innové au sein de ce même cadre, sans pour autant procéder à une révision explicite de ce dernier.

Récemment, vous avez évoqué la symétrie de l'objectif actuel de stabilité des prix, une symétrie dont la définition actuelle, à mon avis, manque assurément de clarté. Cette question rejoint les débats académiques concernant la nécessaire ou la possible fixation de la stabilité des prix, non pas au niveau de l'inflation mais du point de vue du niveau des prix, et la possibilité d'incorporer des prix d'actifs, peut-être de biens immobiliers, à un objectif plus large de niveau des prix.

Vous n'êtes pas sans savoir que les débats portent également sur la possibilité d'émettre de la monnaie numérique ainsi que sur la possibilité, pour la Banque centrale, de permettre aux citoyens d'ouvrir des comptes au sein même de l'institution monétaire, ce qui permettrait d'accroître, par ailleurs, les outils de politique monétaire qui, à l'heure actuelle, commencent à être plutôt limités.

Enfin, je crois avoir compris que la future présidente lancera cette révision du cadre et j'aimerais vous poser une question, non pas au sujet des décisions de ces dernières semaines, mais quant à l'avenir, ou plutôt vous demandez de m'exposer votre vision de l'avenir de la politique monétaire en Europe pour les prochaines années.

1-008-0000

M. Draghi, président de la Banque centrale européenne. – Voilà une question difficile. Tout d'abord, permettez-moi de vous répondre quant à la symétrie. Nous avons souligné que la symétrie est une composante essentielle de notre fonction de réaction, car la stabilité des prix a été définie comme «proche de 2 %, mais située en-deçà», ce qui peut avoir engendré une certaine confusion, faisant penser que nous serions disposés à agir plus énergiquement face aux taux d'inflation supérieurs à 2 % plutôt que face à ceux inférieurs à 2 %. En ce qui concerne l'idée que nous ne réagissons pas de la même manière selon que l'inflation est élevée ou faible, l'explication – car il ne s'agit que de cela – relative à la symétrie est que nous réagirions avec

la même détermination, la même force, la même décision et le même engagement que le taux soit supérieur ou inférieur à notre objectif, «proche de 2 %, mais situé en-deçà».

Voilà donc l'explication. Autrement dit, l'inflation peut être supérieure ou inférieure à 2 % – d'ailleurs, il ne s'agit pas d'un objectif de niveau de prix. Ainsi, nous réagirions tout simplement avec la même détermination. Il s'agit de notre fonction de réaction.

Il est très difficile de prédire de quelle manière la politique monétaire évoluera à l'avenir. Dans tous les cas, j'estime avoir été clair dans mon introduction: la politique monétaire a fait ses preuves et elle continuera de fonctionner. Lorsque je défends la nécessité d'accorder un rôle plus important à la politique budgétaire, je n'entends aucunement par-là que la politique monétaire a atteint ses limites et que nous sommes au bout de ses instruments et de son efficacité. La politique monétaire est toujours efficace. Cependant, si une politique budgétaire est activée, alors l'action de la politique monétaire sera d'autant plus rapide, et ses effets secondaires seront moindres, et c'est cela que nous surveillons de près.

1-009-0000

M. Garicano (Renew). – M. Draghi, il s'agit de votre dernière intervention devant le Parlement, et je commencerai par vous remercier d'avoir contribué de manière considérable au sauvetage de l'euro. En 2012, alors que les marchés attaquaient l'euro de toutes parts, vos trois mots les plus célèbres, prononcés le 26 juillet 2012 à la Lancaster House – «à tout prix» – ont inversé la tendance, et vos actions conservatrices ont retourné la situation en faveur de la monnaie unique. Je pense que vous avez su soutenir les citoyens de l'Union, et je tiens – comme bon nombre de mes collègues, j'imagine – à vous remercier d'avoir agi ainsi.

Néanmoins, vous comprendrez que personne ne souhaite avoir une monnaie qui nécessite d'être sauvée, et vous avez parlé, dans la seconde moitié de votre introduction, des faiblesses structurelles qui persistent dans la zone euro, ma question cible cette partie de votre intervention. Nous devons prendre des mesures afin d'éviter les crises à l'avenir et d'éviter de devoir de nouveau sauver la zone euro. Pour ce faire, quatre mesures sont sur la table, certaines à la commission des affaires économiques et monétaires, et d'autres au sein de la Commission. J'aurais souhaité connaître votre avis sur la question. Quelles sont vos priorités? Ces initiatives sont-elles suffisantes, etc.?

La première mesure porte sur le système européen d'assurance des dépôts, qui stagne au sein de cette commission; la deuxième concerne un actif simple propre à la zone euro, le titre adossé à des obligations souveraines, que le Parlement lui-même a approuvé et qui croupit au sein du Conseil; la troisième mesure est relative au budget de la zone euro, et comprend potentiellement le mécanisme européen de réassurance chômage – pensez-vous que cet outil soit adapté pour faire le genre de choses dont vous avez parlé, afin d'obtenir une politique contracyclique de niveau fédéral ou européen plus étendu? M^{me} von der Leyen a suggéré cette politique. Et enfin, comment pouvons-nous diversifier les portefeuilles de titres souverains de la banque afin de réduire les préférences nationales? Quelles sont les initiatives disponibles et lesquelles sont, d'après-vous, réalisables? La question est donc de savoir si nous allons devoir, ou non, procéder à un sauvetage et, de ces possibilités, lesquelles considérez-vous comme nécessaires?

Enfin, un bon nombre d'entre nous déclarent être préoccupés par l'un des grands pays de la zone euro, que vous connaissez bien: l'Italie, qui n'a pas connu de croissance depuis 30 ans. Que se passe-t-il en Italie? À quel point cela doit-il nous préoccuper? Pourquoi l'Italie ne connaît-elle aucune croissance? Que doit faire le pays pour relancer la croissance, étant donné qu'il constitue probablement le risque le plus important pour la zone euro?

1-010-0000

M. Draghi, président de la Banque centrale européenne. – Permettez-moi de répondre à votre première question.

Il est clair que des progrès ont été accomplis depuis l'époque que vous évoquez, à savoir l'année 2012: les progrès dans la construction de l'Union économique et monétaire ont été considérables. Il importe grandement, lorsque l'on souligne les faiblesses actuelles, de ne pas oublier les progrès importants qui ont été accomplis. Pensez seulement que c'est cette même année 2012, à l'occasion du Conseil européen de juin, que l'union bancaire a été lancée.

Une grande partie de ce qui doit être réalisé dans un espace de temps relativement restreint, autrement dit dans les six ou sept prochains mois à un an, serait de terminer ce qui a déjà été approuvé, à savoir l'union bancaire, le système d'assurance des dépôts et les autres composantes de l'union bancaire, ainsi que d'autres éléments qui ont été approuvés et qui doivent être rendus plus opérationnels. Il est certaines autres questions pour lesquelles le processus de résolution est encore inexistant, comme les liquidités et la résolution entre autres choses, mais nous devons commencer par terminer ce qui a été approuvé.

Le deuxième domaine d'action est la création de l'Union des marchés des capitaux. Je pense que ce projet est des plus importants. Lorsque l'on défend la nécessité d'approfondir le rôle international de l'euro, ainsi que les initiatives visant à promouvoir ce rôle international, la première chose à faire est de créer une union des marchés des capitaux.

Nous nous demandons: pourquoi le dollar a-t-il un rôle si proéminent? La réponse réside dans le fait qu'il existe un marché des capitaux et un actif sûr.

Ainsi toutes les choses que vous avez mentionnées se retrouvent. Elles forment un tout. Il s'agit d'une série de mesures complexes et il faudra du temps pour la mettre en œuvre, mais la première des choses à faire, comme toujours, est d'accomplir ce qui a été approuvé ou élaboré. Ainsi, par exemple dans le cas de l'union des marchés des capitaux, la prochaine étape qui s'impose est d'améliorer l'harmonisation des législations relatives à l'insolvabilité nationale.

Les autres étapes sont également fondamentales, mais elles sont clairement plus ambitieuses et elles prendront certainement plus de temps. Incidemment, ces étapes sont importantes, non seulement pour la construction à long terme de l'Union économique et monétaire, mais aussi pour stimuler la confiance – dans les entreprises et dans les ménages – afin d'avoir un effet positif, un effet positif immédiat, sur la situation économique de la zone euro. Les autres étapes que vous avez citées (la mise en place d'un actif sûr commun, le mécanisme de réassurance, le budget de la zone euro, etc.) sont essentielles pour pallier les faiblesses d'une union monétaire. Or il n'existe aucune union monétaire dans le monde qui soit dépourvue de politique budgétaire.

Par conséquent, les progrès ont été considérables, la zone euro et l'euro sont aujourd'hui plus forts, et l'acceptation de l'euro dans l'opinion publique est sans doute à son apogée, si je ne me trompe, si l'on en croit tous les sondages de l'Union européenne. Cependant, comme je l'ai dit, ces choses doivent être accomplies et il ne s'agit pas-là d'une entreprise politique à court terme. Cette entreprise politique ne peut être réalisée qu'à moyen terme ou à long terme; voilà pourquoi il est si important de s'engager rapidement sur le plan politique.

Maintenant, votre seconde question est plus complexe, elle touche trop d'aspects divers pour que je puisse vous apporter une réponse satisfaisante pour l'instant. Néanmoins, et cela est valable non seulement pour l'Italie mais aussi pour bien d'autres pays, cette question a plus particulièrement trait au programme des réformes structurelles.

Chaque pays dispose de son propre programme de réformes structurelles, et pas nécessairement uniquement dans le but d'établir un budget. Les réformes structurelles constituent un concept bien plus vaste, une catégorie bien plus large qui comprend habituellement, et l'on y réfléchit, la réforme du marché du travail. Cela peut s'avérer important à un moment donné, mais réformer le marché des produits en vue d'accroître la concurrence est tout aussi, si ce n'est plus,

important, et cela devrait probablement de ce fait être considéré comme une priorité par rapport aux autres démarches. D'autres réformes visent les systèmes judiciaire et éducatif, la recherche, etc.

Ces éléments constituent ce que chaque pays devrait entreprendre si la croissance était la priorité – comme elle devrait l'être.

1-011-0000

M. Lamberts (Verts/ALE). – Bonjour Monsieur le Président, je venais d'être élu membre du Parlement lorsque vous êtes entré en fonction, et cela a été un plaisir de partager, si je puis dire, ces huit dernières années, et je serai encore là pour la première moitié du mandat de M^{me} Lagarde. Ainsi, je vous remercie d'avoir défendu ce bien commun qu'est l'euro. Quels que soient ses défauts de conception, qui sont encore d'actualité, la disparition de l'euro constituerait une catastrophe majeure et je pense que vous avez bien agi. Personne ne pourra vous reprocher de n'avoir pris aucune décision: je vous en félicite.

Cependant, cela ne signifie pas que nous soyons de votre avis en toutes circonstances, comme vous pouvez vous en douter. En fait, vous avez noyé la crise dans un tsunami de liquidités, et, évidemment, vous avez utilisé la méthode standard. Vous avez noyé le système financier dans ce tsunami de liquidités et vous avez espéré que ce système financier se débrouille pour les distribuer de manière efficace. Eh bien, nous ne partageons pas votre confiance dans le système financier. Je ne dis pas qu'il n'est pas capable de se débrouiller, je dis simplement qu'il ne le fait pas. Si l'on se penche sur l'état actuel des inégalités et, notamment, sur notre empreinte écologique et la crise climatique, personne ne peut affirmer que le secteur financier a effectivement distribué les ressources financières de manière efficace.

Après une crise financière, l'on pourrait penser que la leçon a été apprise. Pas le moins du monde!

D'autres méthodes auraient pu être envisagées, et l'une d'elles aurait été de larguer de l'argent par hélicoptère. Je sais que, pour répondre à M. Fernández intervenu plus tôt, vous avez dit avoir dû déterminer s'il s'agissait ou non d'une politique budgétaire, et vous en avez apparemment conclu que c'était le cas. Si vous disposez d'une quelconque étude qui le confirme, j'aimerais bien la voir, car, en réalité, lorsque j'examine le genre de politiques que vous avez mises en œuvre, il semblerait plausible de parler de largage d'argent par hélicoptère en faveur des riches.

Je sais que vous niez le fait que l'assouplissement quantitatif accroisse les inégalités: vous dites qu'au contraire, le fait de ne pas agir selon votre méthode engendrera une situation économique encore pire et que cela aura comme conséquence l'accroissement des inégalités. À vous en croire, il semble que le choix se situe entre ne rien faire et procéder à l'assouplissement quantitatif – alors qu'il devrait se situer entre différentes manières de procéder à l'assouplissement quantitatif. Et c'est à ce moment-là que nous devrions comparer les effets sur les inégalités. J'aimerais entendre votre avis à ce propos.

L'un des aspects réside dans les inégalités, et l'autre dans l'encouragement des investissements pour faire face aux changements climatiques et réduire notre empreinte écologique. Ce à quoi vous avez répondu ce qui suit: «il ne me revient pas d'en décider». Le fait est pourtant que vous avez pu constater que les liquidités ont été utilisées non seulement de manière dispersée, mais aussi au détriment de la lutte contre le changement climatique.

1-012-0000

M. Draghi, président de la Banque centrale européenne. – En ce qui concerne les inégalités, comme vous le rappelez à juste titre, nous avons abordé le sujet à plusieurs reprises et il existe de solides preuves que l'assouplissement quantitatif a effectivement constitué une amélioration sur ce plan, car il a permis d'abaisser le taux de chômage, qui est la source majeure des

inégalités. Il est assez clair que lorsque les prix des actifs augmentent, ceux qui les détiennent sont généralement riches et, par conséquent, il y a un effet de distribution immédiat. Dans le même temps, les prix des logements auront également crû. Au bout du compte, cependant, lorsque le brouillard se dissipe, que vous examinez le taux de chômage, et que vous constatez que 11 millions d'emplois ont été créés, alors cela signifie que les inégalités sont moindres, car, comme je viens de le dire, le chômage est la principale source d'inégalités.

En un sens, lorsque vous appliquez la politique monétaire – et cela est valable non seulement pour la zone euro, mais aussi pour toutes les banques centrales du monde – vous le faites en injectant des liquidités dans les canaux à votre disposition à ce moment-là. En Europe, les banques sont dominantes, il s'agit donc d'une économie fondée sur les banques, et notre politique monétaire fonctionne par le canal du prêt et de la transmission du système bancaire. Aux États-Unis, cela fonctionne davantage par l'intermédiaire des marchés des capitaux, mais c'est essentiellement ainsi que cela fonctionne actuellement.

Est-ce, comme vous le demandez, la meilleure manière de distribuer les liquidités si l'on considère des objectifs tels que la lutte contre le changement climatique ou contre les inégalités? Il est très probable que non. Il existe probablement d'autres manières d'agir. En réalité, certaines des nouvelles idées en matière de politique monétaire – par exemple la théorie monétaire moderne et les récentes publications présentées par de nombreux auteurs, y compris le professeur Fischer et d'autres – suggèrent différentes manières d'acheminer l'argent dans l'économie.

En toute objectivité, il existe des idées parfaitement novatrices. Elles n'ont pas encore été examinées par le conseil des gouverneurs; nous devrions par conséquent nous y atteler. Cependant, elles n'ont pas encore été essayées, et, en les considérant de manière plus approfondie, il est possible de se rendre compte que la tâche qui revient à distribuer de l'argent à un domaine ou à un autre domaine est typiquement une tâche d'ordre budgétaire. Cette décision revient au gouvernement, non à la banque centrale. D'autant plus que probablement personne ne souhaiterait que la banque centrale décide de qui doit recevoir l'argent.

Ainsi, plusieurs pistes doivent être explorées quant à ces nouvelles idées, mais la question principale reste leur gouvernance politique, et il convient d'y répondre.

1-013-0000

Antonio Maria Rinaldi (ID). – Monsieur Draghi, je suis intimement convaincu qu'un jour, l'histoire se souviendra de vous comme de l'homme qui a sauvé l'euro. Il est probable que, si vous n'aviez pas, dès le départ, mis en œuvre des mesures non conventionnelles de relance monétaire, nous serions certainement dans une situation bien plus défavorable à l'heure actuelle. Je vous accorde les honneurs de la guerre, pour ainsi dire, en affirmant cela.

Je souhaiterais toutefois formuler quelques observations, toujours à titre personnel. Vous avez exercé les pouvoirs prévus par le mandat et les statuts de la Banque centrale européenne. J'oserais dire que vous avez, de fait, accompli des miracles, au véritable sens du terme. Ma question est donc la suivante: combien de temps pensez-vous qu'une banque centrale, comme celle de l'Union européenne, peut continuer ainsi sans que des politiques fiscales soient également adoptées par chaque État membre? J'entends par là qu'aussi compétent soit-on, il convient de réformer en profondeur toute la structure de la zone euro.

Monsieur le Président, je voudrais à présent vous soumettre une question polémique: le 1^{er} novembre, c'est-à-dire «le jour d'après», pourrez-vous nous indiquer quelle Banque centrale européenne serait, effectivement, nécessaire pour bénéficier d'une zone euro qui, sans prétendre être un espace monétaire optimal, s'en rapproche? D'ailleurs, nous savons que toutes les autres banques centrales sont structurées de manière différente. Par exemple, outre leur qualité de prêteur en dernier ressort, elles poursuivent d'autres objectifs que ceux liés à l'inflation, tels

que ceux définis dans le domaine de l'emploi. Je souhaite d'ailleurs vous rappeler que l'emploi se trouve au cœur d'un grand nombre de constitutions.

En outre, permettez-moi de le dire, toutes les autres banques centrales jouissent d'un autre avantage, qui est celui de maîtriser les rapports de change. Malheureusement, l'euro fait figure de pot de terre contre des pots de fer et, à cet égard, j'estime que l'assouplissement quantitatif s'est révélé bénéfique, car, lorsque la masse de liquidités ainsi injectée a été réinvestie, de nombreux acteurs se sont tournés vers d'autres actifs et ont donc maintenu, pour ainsi dire, le taux de change de l'euro à un niveau plus bas.

Je voudrais donc vous demander: après le 1^{er} novembre, pourrez-vous nous en dire plus? Direz-vous: c'est ainsi que j'aurais voulu et que je voudrais voir la BCE?

1-014-0000

M. Draghi, *président de la Banque centrale européenne*. – Tout d'abord, je vous remercie pour vos compliments. Ensuite, j'ignore parfaitement ce que nous ferons après le 1^{er} novembre! Permettez-moi, cependant, de vous annoncer quelque chose aujourd'hui.

Tout d'abord, il y aurait lieu de disposer d'un outil de politique budgétaire dans la zone euro – ou plutôt, et dans une plus large mesure, de disposer d'une meilleure coordination budgétaire dans la zone euro. Cela sous-entend deux choses. La première est que les règles budgétaires au niveau national doivent être moins procycliques: l'expérience de ces 15 dernières années nous a montré que les règles sont très procycliques.

Dans les bonnes années qui ont précédé la crise, de nombreux pays ont accru leurs déficits budgétaires sans pour autant mettre en place de coussins de capital. À l'arrivée de la crise, les pays disposant de coussins de cette sorte ont pu les utiliser à des fins de stabilisation, et notamment de renflouement de leurs banques. Nous oublions que les banques de certains pays ont été techniquement «ruinées» dans la première partie de la crise en 2009-2010, et qu'elles ont largement été aidées par les budgets des gouvernements et l'argent des contribuables, car dans le cadre de ces budgets-là des coussins existaient. D'autres pays n'en disposaient pas et n'ont pas pu venir en aide à leurs banques, ce qui a engendré une crise prolongée dont les conséquences se font encore ressentir aujourd'hui. Ensuite, au cours de la crise, dans nombre de ces pays, la politique budgétaire était particulièrement restrictive, tant en raison de l'absence de coussins de capital que pour d'autres raisons. Voilà donc la première des choses à faire. Bien évidemment, il n'est pas vraiment du ressort de la BCE de contribuer à cette tâche: elle vous revient plutôt à vous, autrement dit au Parlement et à la Commission.

La deuxième chose que cela sous-entend est la création d'un outil budgétaire qui pourrait avoir comme premier objectif la stabilisation de l'économie de la zone euro. Il s'agit d'un projet à long terme, comme je l'ai dit, car il représente un défi politique de taille. Voilà pourquoi il importe tant de s'engager politiquement dès maintenant, même s'il est difficile de savoir exactement de quoi l'avenir sera fait. Pour que cet outil soit efficace, il faudrait essentiellement qu'il soit axé sur la stabilisation; il devrait également être de taille adaptée, sinon il ne sera pas crédible; il devrait être quasiment automatique et utilisé en temps utile. C'est d'ailleurs pour cette raison que cet instrument doit être quasiment automatique. De nouveau, il pourrait être très utile de prendre en considération des exemples d'autres unions monétaires. Après tout, il est probable que les États-Unis utilisent un instrument similaire. Ainsi, voilà le genre de réforme budgétaire qu'il serait nécessaire de mener pour renforcer l'Union économique et monétaire.

La seconde question que vous m'avez posée concernait notre mandat. Ne serait-il pas plus judicieux que nous ayons un double mandat, plutôt que de nous concentrer uniquement sur la stabilité des prix? Il a été répondu à cette question, comme vous pouvez l'imaginer, à plusieurs reprises, et nous ne faisons pas partie intégrante du processus de définition des mandats. Nous

accomplissons nos mandats; nous ne les choisissons pas. C'est vous qui déterminez quels sont nos mandats: vous, législateurs.

D'un point de vue pratique, des recherches ont été effectuées ces dernières années; elles indiquent – si vous les examinez aujourd'hui, et je ne sais pas à quel point elles sont d'actualité – que si vous étudiez ce qui est exposé, dans l'ensemble, que vous ayez un ou deux mandats, l'affaire revient plus ou moins au même. Il n'y a pas grande différence: si vous considérez notre fonction de réaction, vous constaterez, par exemple, que nous atteignons désormais quasiment le plein emploi dans la zone euro, bien que nous soyons loin de la stabilité des prix, ce qui signifie que nous avons créé des conditions propices à une stabilité des prix, que nous atteindrons plus tard.

À ce jour, la croissance du salaire nominal atteint des moyennes historiques, mais nous n'en constatons aucune conséquence sur les prix. Cela prendra du temps pour diverses raisons, sur lesquelles nous pourrions revenir dans un moment. Dans tous les cas, vous comprenez combien il serait difficile de faire la différence entre les résultats que nous ayons deux mandats, ou un seul, comme c'est le cas actuellement.

Enfin, à propos du taux de change: à ce sujet-là, nous – les États-Unis, le Royaume-Uni, le Japon et toutes les banques centrales majeures – sommes tenus de respecter un même cadre. Nous n'intervenons pas. Autrement dit, nous sommes liés par le consensus du Groupe des Vingt (G20), qui interdit les dévaluations compétitives, règle que nous respectons et que jusqu'à présent tout le monde respecte, heureusement. Ainsi, je ne pense pas que l'euro soit particulièrement faible par rapport à d'autres pays, en tout cas sur ce plan.

1-015-0000

M. Van Overtveldt (ECR). – Merci, M. Draghi, pour votre présence aujourd'hui. Je vous présente également mes vœux les meilleurs pour l'avenir, après l'échéance de votre mandat de président de la Banque centrale européenne.

Je souhaiterais aborder trois points, à propos desquels j'aimerais ensuite avoir votre avis. Tout d'abord, pour approfondir la question du taux de change, en examinant les décisions prises lors du dernier conseil des gouverneurs, il m'est difficile d'imaginer une incidence réellement efficace de ces mesures relatives aux décisions d'investissement et au comportement des consommateurs, alors que vous avez parfaitement exprimé, à juste titre, vos inquiétudes quant à la croissance économique. Alors, je suppose en effet qu'il existe certainement un autre objectif ayant trait au taux de change, peut-être l'anticipation que d'autres banques centrales agiront de nouveau avec l'objectif d'accroître l'assouplissement quantitatif et le nombre de mesures de relance, et que vous réagissez de manière proactive à ce qui pourrait arriver à nos taux de change lorsque ces actions devront être entreprises.

Ensuite, vous avez entamé un programme de rachat d'actifs à un rythme de 20 milliards d'EUR par mois, aussi longtemps que nécessaire, et vous avez également fait remarquer que nous, la banque, pouvons aller plus loin. Cela signifie-t-il que vous considérez que la BCE pourrait finalement s'aventurer à acquérir des actifs privés davantage risqués et/ou à lever la limite auto-imposée sur le portefeuille de dettes souveraines?

Et, enfin, vous faites référence au consensus du conseil des gouverneurs et au rôle plus important de la politique budgétaire. Évidemment, nous avons tous vu les différents communiqués de presse concernant le vote qui a eu lieu il y a deux semaines au sein du conseil des gouverneurs, et il s'agissait plutôt, comment dire, d'un vote très dispersé, inhabituel au sein du conseil des gouverneurs. Qu'avez-vous à nous dire à ce sujet?

1-016-0000

M. Draghi, président de la Banque centrale européenne. – Tout d'abord, nos politiques sont-elles efficaces? Il n'est pas nécessaire d'avoir des chiffres spécifiques: voyez simplement le nombre d'emplois créés ces six dernières années, comme je l'ai rappelé quelques instants

auparavant, ou regardez le taux de chômage, ou les autres indicateurs. Nous disposons en fait de ces chiffres spécifiques: si l'on considère l'ensemble des mesures prises entre le milieu de l'année 2014 et celles que nous avons adoptées en juin 2019 – donc, pas les dernières – l'incidence globale sur la croissance réelle du PIB de la zone euro et sur l'inflation de la zone euro est estimée, dans les deux cas, à environ 2,2 % de manière cumulée entre 2016 et 2021. Nous sommes donc rassurés: nos mesures sont efficaces.

Ensuite, lorsque le personnel de la BCE a revu les prévisions à la baisse avant le conseil des gouverneurs et que cette révision à la baisse de la croissance et de l'inflation a entraîné des décisions concernant la politique monétaire, ces prévisions étaient fondées sur une courbe des taux, sur un ensemble de taux d'intérêt qui reflétait déjà certaines attentes de nos actions en matière de politique monétaire, ainsi que la détérioration de la perspective économique. Ainsi, si nous n'avions pas agi, nous aurions dû abaisser nos taux davantage, comme je l'ai dit plus tôt, non seulement en ce qui concerne l'inflation, mais aussi pour ce qui est de la croissance, et cela nous aurait d'autant plus éloignés de notre mandat.

Le troisième point concerne le débat au sein du conseil des gouverneurs: une nette majorité était favorable aux mesures que nous avons prises.

1-017-0000

José Gusmão (GUE/NGL). – J'aimerais formuler deux commentaires et deux questions. En premier lieu, je pense que le rôle joué par la politique monétaire dans la prévention de l'effondrement de la zone euro est actuellement consensuel. Je considère qu'il est impossible d'affirmer que la Banque centrale européenne, motivée par son mandat, s'est comportée de manière analogue aux autres banques centrales aux mandats différents. On pourrait même le dire assez justement du mandat de la BCE, mais pas de la réponse de la BCE, laquelle a été immédiatement formulée après l'éclatement de la crise, contrairement, par exemple, à celle de la Réserve fédérale américaine.

La seconde observation que j'aimerais faire est qu'il est très positif de commencer à parler d'instruments de politique budgétaire contra-cyclique, surtout compte tenu de la réponse de la zone euro à la crise, mais qu'il est un peu décevant de limiter cette réponse aux pays qui disposent d'une marge de manœuvre dans le domaine de la politique fiscale. Mon pays d'origine a par exemple réduit sa dette publique de dix points de pourcentage, et y est essentiellement parvenu grâce aux effets vertueux de la croissance des comptes publics. Cependant, la politique budgétaire n'endosse pas uniquement une fonction de stabilisation macroéconomique, mais est aussi importante pour les politiques en matière d'égalité, d'environnement, de développement et de résolution de problèmes structurels. Pourriez-vous donc m'expliquer la raison pour laquelle il est considéré que les économies surendettées de la zone euro ne sont pas elles aussi dans l'obligation d'utiliser les taux d'intérêt bas pour mettre en œuvre des politiques budgétaires contra-cycliques?

Ma seconde question, pour terminer, est la suivante: sauriez-vous me dire, parce que j'ai déjà étudié des documents contradictoires de la BCE à ce sujet, si l'on ne tient pas compte des récentes évolutions des marchés du travail et des recommandations qui ont été faites aux États-membres d'assouplir les marchés du travail et de démanteler les systèmes de négociations collectives sur le marché du travail, si ce processus n'aurait pas joué un rôle dans la difficulté que nous éprouvons à augmenter les salaires et, ainsi, à parvenir à une transmission correcte de la politique monétaire?

1-018-0000

M. Draghi, président de la Banque centrale européenne. – Concernant votre première question: il est assez évident que les pays ayant une dette importante devraient appliquer des politiques budgétaires prudentes afin de ne pas déstabiliser la situation globale, qui est une situation dans laquelle ils jouissent aujourd'hui d'un accès au marché. Nous sommes passés par-là il y a quelques années, et ce n'a manifestement été très propice ni à la croissance ni à

l'emploi. Voilà pourquoi j'ai déclaré que les règles budgétaires devraient être réexaminées. Les règles budgétaires qui étaient en place jusqu'à présent ont été adaptées et efficaces pendant un long moment. Désormais, elles restent adaptées en ce sens qu'elles évitent une accumulation excessive des dettes ou des déficits, mais elles ne sont clairement pas aussi efficaces qu'une règle de stabilisation contracyclique. Il faut donc songer à revoir ces règles. C'est la raison pour laquelle, notamment pour les pays disposant de politiques budgétaires prudentes, un outil central de stabilisation budgétaire, du type de celui dont j'ai parlé plus tôt, s'impose: les pays peuvent subir des chocs asymétriques, auquel cas ils devraient mettre en place les coussins de capital qui leur permettraient de surmonter leur situation. Ensuite, de manière plus générale, les chocs sont déstabilisants dans l'ensemble de l'économie de la zone euro, raison pour laquelle un outil budgétaire central pourrait s'avérer essentiel.

Cela étant dit, nous avons tendance à oublier, parce que très peu de progrès ont été accomplis ces dernières années, que les réformes structurelles sont le seul instrument dont disposent les économies pour accroître la croissance du PIB à long terme. Je ne fais pas référence de manière spécifique, comme je l'ai fait auparavant, à la réforme du marché du travail; je fais référence à la concurrence et aux réformes des systèmes judiciaire et éducatif, car c'est-là, notamment dans les pays dont le processus de croissance est plus fragile, qu'il est de prime importance d'entreprendre ces réformes structurelles.

Quant à votre question sur le fait qu'il y ait eu une proposition à écarter: je n'en ai pas connaissance. Je n'en ai pas entendu parler.

1-019-0000

La présidente. – Nous allons maintenant entamer la deuxième série de questions. Étant donné que nous avons dépassé le temps qui nous était imparti pour la première série de questions et que nous aurons moins de temps, je vous rappelle que nous sommes limités par le temps. Je vous accorde des temps de parole de quatre minutes pour chaque question à partir de maintenant: une minute pour la question et trois pour la réponse. Sinon, le temps nous manquera. Je suis désolée.

1-020-0000

M. Niedermayer (PPE). – Madame la Présidente, je voudrais joindre ma voix à celles de mes collègues pour remercier M. Draghi pour son excellent travail. J'ai été impressionné par sa compétence et sa capacité de décision, ainsi que par le courage dont il a fait preuve ces dernières années.

Permettez-moi de relever trois points de votre discours, M. Draghi. Tout d'abord, j'ai bien prêté attention à votre communication sur les orientations prospectives et elle me semble très semblable à la communication anti-inflationniste, ce que j'estime être bien pour la transparence de la politique. Êtes-vous d'accord avec cette observation?

Ensuite, vous déclarez qu'il y a largement assez de capacités pour une politique monétaire, si nécessaire, parce qu'il est possible que nous prenions telle ou telle direction, et que cette capacité pourrait être importante. J'imagine que vous parlez également de taux d'intérêts plus négatifs, qui seraient fonctionnels, comme vous l'avez dit. Je me demande, dans ce cas, dans quelle mesure les liquidités, les pièces et les billets en circulation pourraient constituer un obstacle à la mise en œuvre de la politique des taux d'intérêt négatifs.

Et enfin, dernier élément mais non des moindres, je reste perplexe devant cette situation dans laquelle un marché du travail très robuste côtoie un taux d'emploi très élevé, des salaires très élevés et une inflation si modérée. Je sais qu'il ne s'agit pas-là d'un phénomène habituel, mais je me demande dans quelle mesure vous vous inquiétez du fait que l'inflation des prix des actifs puisse être une variable manquante dans certains cas, par rapport aux prix élevés de l'immobilier dans certains pays européens, et aux pays dont les prix financiers sont très élevés, comme les États-Unis, etc.

M. Draghi, *président de la Banque centrale européenne*. – Je réponds oui à votre première question. Il s'agit en effet de lutter contre l'inflation et cela, en un sens, a toujours été notre objectif. Ce que nous avons fait, c'est que nous avons clarifié la symétrie de notre fonction de réaction ainsi qu'amélioré et renforcé nos orientations prospectives, en passant d'orientations prospectives fondées sur un calendrier (dans lesquelles nous considérons que les taux d'intérêt resteraient à leurs niveaux actuels ou à des niveaux inférieurs jusqu'à telle ou telle date) à des orientations prospectives indexées, comme nous les appelons. Dans ce cas, nous considérons que les taux d'intérêt demeureront à leur niveau actuel, ou à un niveau inférieur, jusqu'à ce que nous constatons que l'inflation converge de manière assurée vers notre objectif de taux d'inflation.

Pour ce qui est de la deuxième question: nous ne constatons, pour l'instant, aucun conflit entre les liquidités et les taux négatifs. Pour le moment en tout cas. Aussi, l'introduction d'un système à plusieurs niveaux devrait offrir aux banques des conditions dans lesquelles la nécessité de transférer les taux négatifs aux consommateurs devrait être moins urgente, en ce sens que ces conditions leur permettraient de maintenir leur capacité de prêt en faveur de l'économie.

Votre troisième point concerne le transfert. Actuellement, la croissance du salaire nominal atteint, voire dépasse, les moyennes historiques dans tous les pays. D'ailleurs, autre aspect intéressant, un aspect positif de la situation actuelle réside dans le fait que l'indice de dispersion dans la croissance de la valeur ajoutée dans tous les pays de la zone euro, et/ou dans la croissance du salaire nominal dans l'ensemble des pays de la zone euro, est actuellement à un niveau historiquement bas depuis un certain moment.

Aucune augmentation des prix n'a encore été constatée en conséquence de la hausse du salaire nominal. L'une des explications de ce fait, d'après les estimations de la BCE, est l'absorption par les entreprises de ces coûts plus élevés des salaires dans leurs marges bénéficiaires; voilà pourquoi il importe tant de maintenir la demande.

Si vous observez de nouveau les États-Unis, vous constaterez que le taux de consommation est bien maintenu parce que celui de l'emploi l'est aussi: le marché du travail est plus robuste que jamais. Nous souhaitons garantir que la même chose se produise dans la zone euro, dans laquelle nous avons pu constater que le marché du travail s'essouffle. Dans l'ensemble, il continue de progresser, mais son élan est ralenti; dans certains pays il est même, au contraire, en train de décliner. Voilà donc pourquoi nous suivons cette situation de près, car, en définitive, la clé du rétablissement est la consommation.

Costas Mavrides (S&D). – Monsieur, je suis persuadé que la raison principale pour laquelle les générations futures se souviendront de votre nom est la détermination avec laquelle vous avez affronté la crise économique et la diligence avec laquelle vous avez sauvé l'euro. Je suis également convaincu que c'est aussi la raison ayant motivé les attaques dirigées à votre encontre, car, en sauvant l'euro, vous avez de fait sauvé la construction européenne.

Après ces bonnes paroles, je souhaiterais toutefois en prononcer de moins agréables. J'ai pris mes fonctions de député au Parlement européen en 2014. La première question que je vous avais posée était la suivante: quand l'union bancaire européenne assortie d'une garantie de dépôts verra-t-elle le jour? Je sais bien que votre réponse avait été, en substance, que les politiques devaient faire des progrès sur cette voie. Nous attendons aujourd'hui de vous, Monsieur Draghi, que vous donniez le ton, avec la détermination et la diligence qui vous distinguent, au-delà des problèmes techniques existants.

Permettez-moi d'évoquer brièvement un autre point que vous avez déjà soulevé. Partagez-vous l'opinion exprimée notamment par certains directeurs de banques centrales américaines selon laquelle, comme l'expérience le montre, le lien entre le travail et l'augmentation des salaires

s'est effiloché? Nous devons reconsidérer cet aspect et déterminer s'il ne serait pas le résultat de l'incroyable affaiblissement des syndicats ouvriers, dû à la crise économique.

1-023-0000

M. Draghi, *président de la Banque centrale européenne*. – En ce qui concerne votre première question, je pense que la BCE – bien qu'il ne s'agisse pas uniquement de cette institution, il s'agit de la BCE et de la Commission à l'initiative du Conseil européen – a donné un élan considérable à la création de l'union bancaire grâce à la mise en place du mécanisme de surveillance unique (MSU). Pensez simplement: cette institution, désormais chargée de la surveillance du système bancaire de la zone euro, a été créée en un laps de temps très court; elle disposera bientôt de milliers d'employés, alors que, naguère, elle n'en avait aucun; et elle travaille avec l'ensemble des systèmes de surveillance nationaux. Il s'agit par conséquent d'une contribution considérable à la création de l'union bancaire.

Pourtant beaucoup reste à faire. Pour disposer d'une véritable union bancaire, nous devons réduire les dénommées «options et discrétions nationales», qui font que l'union bancaire est encore aujourd'hui très fragmentée, et cela relève entièrement de la compétence des gouvernements nationaux. Ainsi, une grosse partie de l'achèvement de l'union bancaire dépend encore des gouvernements nationaux. Cependant, en ce qui concerne la BCE, nous continuerons d'améliorer l'état de la surveillance.

Votre deuxième question porte sur la relation entre le taux de chômage et l'inflation. Il est évident que cette relation a changé ces 15 dernières années, et ce pour diverses raisons: les prévisions d'affaiblissement du taux d'inflation, la crise à long terme, l'existence de la mondialisation, la pression que cette mondialisation exerce sur les niveaux des prix, et ainsi de suite. Pourtant la relation est préservée. Nous, la BCE et son personnel, défendons ce que nous appelons la courbe de Phillips. La courbe de Phillips est un concept fondé sur des données empiriques et qui constitue essentiellement la base, la fondation, de notre confiance dans le fait que l'inflation convergera vers notre objectif.

1-024-0000

Stéphanie Yon-Courtin (Renew). – Madame la Présidente, Monsieur Draghi, je vous remercie pour ce que vous avez accompli durant votre mandat.

Tout d'abord, vous avez récemment indiqué que, globalement, les citoyens européens apprécient les bienfaits de l'intégration économique apportés par l'Union européenne. De même, vous avez rappelé que 75 % des habitants de la zone euro sont favorables à l'euro et à l'union monétaire.

Pourtant, l'opinion publique se montre beaucoup plus sceptique à l'égard des structures politiques de l'Union européenne, à commencer par la machine monétaire que représente la BCE, qui en est l'illustration, et qui semble très éloignée et incompréhensible, tant pour les citoyens que pour les entreprises, mais surtout pour les citoyens que nous représentons.

Selon vous, comment peut-on faire pour mieux associer l'opinion publique dans les décisions de la BCE et les rendre plus lisibles? Comment mieux communiquer? Comment nous impliquer davantage, au Parlement européen, dans cette démarche pédagogique? Voilà ma première question.

Puis, j'ai une deuxième question rapide, à laquelle je vous demanderai de répondre en deux mots. C'est l'heure du bilan, Monsieur Draghi. Après huit années de présidence, de quoi êtes-vous le plus fier et de quoi êtes-vous le moins satisfait? En deux mots, donc.

1-025-0000

M. Draghi, *président de la Banque centrale européenne*. – Permettez-moi de répondre tout d'abord à votre première question.

L'euro est la représentation la plus tangible de l'intégration dans l'Union qu'il est donné à nos citoyens de côtoyer au quotidien. Au fil du temps, les représentants et les dirigeants élus, ici et dans d'autres parlements, ont reconnu à juste titre que garantir la prospérité et la stabilité à long terme est un défi que nous devons relever collectivement, et qu'ensemble, nous sommes plus forts.

Actuellement, nos économies sont intégrées à un tel point qu'il n'était pas envisageable lorsque l'euro a été conçu, et les citoyens le comprennent. Les exportations intérieures dans l'Union européenne ont augmenté de 13 % du PIB de l'Union en 1992 à 20 % de nos jours. Qui plus est, les chaînes de valeurs sont partout, comme nous pouvons le constater, malheureusement, lorsqu'un pays entre en récession et que cela touche immédiatement les autres pays.

Ensuite, pour ce qui est de l'euro, si vous prenez deux décennies en considération, vous constaterez qu'il a permis la stabilisation des prix, et, dans l'ensemble, les citoyens le comprennent.

Concernant la communication, ce que vous avez dit comporte deux dimensions. La première est le fait que la communication de la BCE dans un pays particulier repose largement sur la communication de sa banque centrale nationale de ce dernier. Lorsque la banque centrale nationale soutient la politique de la BCE, la communication est très favorable, très positive. L'opinion publique est très positive, et il conviendrait de l'apprécier à sa juste valeur et de l'entretenir.

La seconde dimension est, dans une plus large mesure, que l'on ne devrait pas s'adresser uniquement aux marchés et aux banques, mais également aux citoyens. Je ne pourrais être davantage de votre avis, mais je vais tout de même faire preuve de prudence. Il importe que la communication utilisée entretienne la distinction subtile qu'il existe entre le système de la banque centrale et la politique. Il est aisé, aux fins de l'utilisation d'une communication qui parle aux citoyens, d'entrer sur un terrain qui n'est plus celui de la banque centrale, mais celui de la politique, et cela pourrait porter préjudice à l'indépendance de la BCE.

Ainsi je suis parfaitement d'accord avec vous, tout en maintenant cette réserve.

1-026-0000

M^{me} Gy ri (PPE). – Monsieur le Président, vous devez savoir que les politiques appliquées au cours de votre mandat ont été saluées, non seulement dans les pays membres, mais également dans les pays non-membres de la zone euro. Je représente un pays non membre de la zone euro, la Hongrie. Peut-être vous rappelez-vous que mon pays a été le premier à se retirer de la zone euro, et que ce n'était pas une mince affaire. Toutefois, pour le second trimestre consécutif, mon pays connaît actuellement une croissance des plus rapide dans l'Union européenne. Par conséquent, vos politiques, associées à d'efficaces réformes structurelles et politiques budgétaires peuvent fonctionner: je pense que nous pouvons en tirer une leçon importante.

Ma question porte sur votre opinion quant à la situation des pays non-membres de la zone euro. Nous avons choisi différentes politiques: nous avons décidé de converger d'abord, et lorsque nous serons assez solides et résistants, nous entrerons dans la zone euro, un peu plus tard peut-être, mais je pense que nous avons tiré des enseignements de la crise, et des enseignements de taille. Ainsi, comment considérez-vous la situation, et quelle serait votre avis sur les conditions d'entrée dans la zone euro? Je constate qu'il existe une nouvelle condition, celle d'adhérer à l'union bancaire, et bien évidemment je ne pense pas qu'il serait juste d'accroître sans cesse le nombre de conditions: lorsque notre économie sera assez solide, nous souhaiterions véritablement entrer dans la zone euro, mais au bon moment.

1-027-0000

M. Draghi, président de la Banque centrale européenne. – Entrer dans la zone euro requiert de respecter deux étapes. La première est de faire partie du mécanisme de taux de change

(MCE II), et la seconde est de tenir compte du fait que, de nos jours, un pays n'entre pas uniquement dans une union monétaire, mais également dans ce qui commence à devenir une union bancaire. Tandis que la première est une décision prise par les États membres, le Conseil européen ainsi que la BCE, la seconde relève essentiellement de la BCE.

En règle générale, le pays fait une demande d'entrée par l'intermédiaire d'un accord de coopération rapprochée. Pour pouvoir prétendre à la conclusion d'un accord de coopération rapprochée, le pays doit faire l'objet d'une évaluation globale de son système bancaire, menée grâce au mécanisme de surveillance unique de la BCE. Si l'évaluation globale indique qu'il convient de pallier certaines fragilités, alors il est demandé au pays de prendre des mesures particulières, après quoi, une fois ces mesures approuvées, l'accord de coopération rapprochée sera conclu et le processus pourra continuer. Je pense que l'élément principal est le suivant: entrer dans une union monétaire en ayant des fragilités bancaires n'est certainement pas conseillé.

1-028-0000

M. Silva Pereira (S&D). – M. Draghi, comme d'autres l'ont fait, je souhaiterais vous remercier pour tout ce que vous avez fait dans le cadre de vos fonctions pour sauver l'euro, ce qui était particulièrement important. Non seulement parce que, ce faisant, vous avez su faire preuve de sagesse, mais aussi parce que vous avez été déterminé et courageux pour faire face à toute la résistance à laquelle vous avez été confronté, tant au sein du conseil des gouverneurs qu'en dehors de celui-ci.

Une nouvelle fois, je salue les nouvelles mesures expansionnistes que vous avez annoncées mais, de nouveau, nous constatons une certaine résistance. J'aimerais avoir votre avis sur le fait que certains membres du conseil des gouverneurs ont prononcé des déclarations publiques à l'encontre des décisions prises par ce même conseil, et je souhaiterais vous demander si vous partagez l'avis selon lequel il vaudrait mieux afficher davantage de solidarité au sein de la Banque centrale européenne en ce qui concerne le développement de la politique monétaire?

Ma deuxième question porte sur la politique budgétaire: votre message en faveur d'une politique budgétaire plus expansionniste revêt en effet une importance capitale. Vous demandez une politique budgétaire plus expansionniste à des pays qui en ont la capacité budgétaire, mais il semblerait que le message n'est plus transmis à l'Allemagne et aux Pays-Bas comme il l'était auparavant. Seriez-vous d'avis que la liste des pays qui ont la plus grande capacité budgétaire pour une politique budgétaire plus expansionniste n'existe plus, et qu'à présent nous disposons des conditions propices à une telle politique au niveau de la zone euro?

1-029-0000

M. Draghi, président de la Banque centrale européenne. – Permettez-moi de répondre à votre première question: les dissensions politiques sont très fréquentes. Même si vous regardez les décisions les plus récemment prises par la Réserve fédérale des États-Unis, vous verrez qu'elles ont été adoptées malgré la résistance d'une minorité, dont les éléments n'étaient pas non plus d'accord entre eux. Il est également fréquent que les personnes qui ne sont pas de l'avis général le déclarent publiquement, bien que j'aime souvent rappeler que dans mes six années en tant que gouverneur de la Banca D'Italia – et je pense que ce doit être également le cas pour mon prédécesseur, Jean-Claude Trichet, gouverneur de la Banque de France – je ne me souviens pas avoir déclaré quoi que ce soit à l'encontre de la politique monétaire de la BCE. Cependant, la manière dont cette dissension est portée à la connaissance du public est très importante, notamment étant donné que nous sommes dans une union monétaire composée de nombreux pays, et cette communication devrait toujours être soigneusement pensée afin de ne pas mettre en péril l'efficacité de nos décisions. Cela est très, très important: voilà le seul commentaire que j'aurais à faire à ce propos.

Votre deuxième question porte sur la politique budgétaire. Elle dépend de la Commission et des règles; une révision des politiques budgétaires aura lieu dans le cadre des prochains

eurogroupes, et la Commission formulera un avis sur la question. Je ne veux pas entrer dans les détails en ce qui concerne l'identification des pays qui disposent de capacités budgétaires. Cet examen est désormais fondé essentiellement sur les règles de politique budgétaire existantes et sur la base de l'interprétation actuelle du pacte de stabilité et de croissance. Nous avons par conséquent déterminé ce qui suit: les pays ayant une dette importante devraient appliquer des politiques prudentes, et les pays qui disposent de capacités budgétaires devraient agir en temps utile et de manière efficace. Comme je l'ai dit, l'ensemble de ce domaine fera probablement l'objet de révisions, et nous sommes persuadés que les règles qui seront redéfinies seront efficaces et adaptées.

1-030-0000

M. Jakeli nas (Verts/ALE). – Madame la Présidente, M. Draghi, je viens d'un petit pays. Je suis un nouveau député au Parlement, originaire de Lituanie. J'ai essayé de faire des recherches sur la crise, sur les raisons de ses conséquences si désastreuses sur notre pays, qui a connu une chute de 23 % du PIB.

Je souhaiterais vous remercier, M. Draghi, pour vos commentaires très professionnels aujourd'hui et pour votre travail.

J'aimerais formuler un commentaire sur deux conclusions extraites des publications de Claudio Borio et d'Anna Zabai de la Banque des règlements internationaux: deux conclusions de cette publication sur lesquelles je souhaiterais avoir votre avis.

Premièrement: «Plus elles restent en place, plus l'équilibre entre les bénéfiques et les coûts tend à empirer», «elles» étant les «politiques monétaires non conventionnelles», ce qui est également le titre de la publication. La seconde conclusion des auteurs est qu'il convient généralement de considérer les mesures non conventionnelles comme exceptionnelles, et de les utiliser dans des circonstances exceptionnelles.

Vous avez évoqué les effets secondaires et les taux d'intérêt négatifs, ainsi que le fait qu'ils pourraient perturber la situation parce que les citoyens sont des épargnants prudents – vous êtes intervenu à ce sujet lors de votre dernière réunion ici – et qu'ils pourraient envisager d'épargner davantage plutôt que de dépenser. Cela pourrait être l'un des effets.

Vous avez mentionné les effets budgétaires de la distribution des liquidités, de la distribution de l'argent. En un sens, vous entrez bien dans le domaine budgétaire, et, par conséquent, dans le domaine politique, et cela pourrait être l'un des effets secondaires. Qu'en pensez-vous?

Aussi, à propos du retrait de cette politique non conventionnelle: est-il aucunement possible de se retirer désormais en prenant en considération cet équilibre, à mon avis, plutôt précaire des taux négatifs réels, les prix des actifs, mais aussi les attentes qui ont été créées dans le monde des affaires et chez les citoyens?

1-031-0000

M. Draghi, président de la Banque centrale européenne. – Ma réponse est que, tout d'abord, nous n'avons pas de preuve que les épargnes augmentent lorsque les taux sont négatifs. En fait, il est impossible de constater lorsque cela se produit, en tout cas il n'y a aucune preuve que les banques réduisent leurs taux d'intérêt en conséquence des taux négatifs sur la facilité de dépôt, ce qui indique que nous n'avons pas atteint ce que nous appelons le «taux de revirement».

Votre deuxième question porte sur le moment auquel il est possible de se retirer. Eh bien, cela sera possible lorsque l'économie s'améliorera au point où les circonstances permettront à un membre de se retirer sans occasionner de récession de l'économie.

Si nous remontons fin 2017 et début 2018, à cette époque, la perspective de croissance à moyen terme aurait suggéré que nous avancions confortablement vers une sortie de cette politique

monétaire extrêmement accommodante, tant et si bien que nous aurions pu prendre des mesures dans la direction inverse sans constater de durcissement des conditions de financement. Voilà la clé: il faut être capable de prendre des mesures de normalisation sans occasionner de durcissement des conditions financières, parce que ces dernières sont assorties d'une amélioration de l'économie.

Vous vous rappellerez peut-être un discours que j'avais prononcé à Sintra (Portugal) en juin 2017 et qui allait exactement dans ce sens.

Nous n'en sommes pas encore là, non, pas encore. Comme je l'ai dit au début, nous observons une perspective de croissance qui se détériore progressivement et continuellement.

Par conséquent, nous en revenons à une politique budgétaire. Si la politique budgétaire s'avère efficace comme composante de la politique économique dans la zone euro, alors la politique monétaire aura certainement un rôle moins important à jouer. Cependant, dans le même temps, la politique monétaire continuera de fonctionner, et nous poursuivrons notre suivi des effets secondaires qu'elle pourrait engendrer.

1-032-0000

M. Beck (Identité et démocratie). – Je pense que les intervenants précédents ont tous parlé pendant deux minutes, voire un peu plus. J'espère avoir droit à la même indulgence. Je tiens-là une fraise. Selon le peintre Hieronymus Bosch, la fraise est le symbole des plaisirs éphémères et des premiers délices. D'aucuns diront que l'assouplissement quantitatif est similaire. Si je le puis, je souhaiterais continuer en allemand.

– Monsieur le Président, depuis 2011, dans le cadre de vos fonctions de directeur de la BCE, vous avez fait montre d'une propension inouïe à imprimer de la monnaie et à enfreindre allègrement la loi. Devant cette commission, Christine Lagarde a même ouvertement reconnu que vous avez violé le droit de l'Union. Néanmoins, depuis 2011, l'Union européenne connaît une croissance moins rapide que les autres pays développés, exception faite du Japon, et l'économie de la zone euro croît encore plus lentement que celle du reste de l'Union.

Par ailleurs, en raison de votre politique de «taux zéro», de nombreux États connaîtront sans doute une augmentation de la pauvreté des personnes âgées, augmentation dont il est impossible d'évaluer l'ampleur aujourd'hui. Lors de votre dernière conférence de presse, vous avez décliné toute responsabilité quant à la précarité qui affecte la zone euro. D'après vous, les facteurs qui sous-tendent cet état de fait sont l'économie mondiale, les guerres commerciales et le Brexit. En outre, aucune mesure n'étant efficace, vous avez à nouveau prescrit à l'euro une double dose de votre remède, tout en sachant pertinemment que le système de la file d'attente ne fait qu'enrichir les plus riches et appauvrir tous les autres.

Comme l'a un jour déclaré votre compatriote Nicolas Machiavel, nous devons nos réussites et échecs tant à notre talent qu'aux caprices de Dame Fortune. Ma question est donc la suivante: n'est-il pas un peu trop facile de n'imputer la persistance de la pauvreté dans la zone euro qu'à notre mauvaise fortune? Après tout, nous sommes tous acteurs de l'économie mondiale.

1-034-0000

M. Draghi, président de la Banque centrale européenne. – Non, nous ne rejetons pas la faute sur la providence. Vous n'avez rien à craindre de ce côté-là.

Cependant, permettez-moi de vous dire de suite que M^{me} Lagarde n'a jamais considéré les mesures de politique monétaire de la BCE comme une violation du traité. Les mesures conventionnelles et non conventionnelles prises par la BCE l'ont toutes été aux fins de la réalisation de son objectif de stabilité des prix. Comme je l'ai dit à plusieurs reprises, y compris aujourd'hui, nous devons avoir recours à des mesures politiques non conventionnelles en vue

d'ajouter une composante accommodante, en raison des pressions de l'inflation modérée et du fait que le taux directeur de la BCE s'approche de sa limite minimale.

Ces mesures comprenaient les achats d'obligations d'État sur des marchés secondaires, ce qui s'est avéré utile, comme je l'ai démontré plus tôt. Ces achats ont permis de faire converger l'inflation vers notre objectif d'inflation à moyen terme, et ces instruments ont respecté les limites de notre mandat.

Cela a été confirmé dans deux décisions de la Cour de justice de l'Union européenne: l'une porte sur les opérations monétaires fermes et l'autre, plus récente, sur le programme d'achats d'actifs du secteur public.

La Cour a également rappelé la proportionnalité de ces mesures, autrement dit, le fait que ces mesures soient exactement celles qui devraient être prises dans ces circonstances, aux fins des objectifs spécifiques de politique monétaire. Voilà la preuve que la BCE a utilisé des instruments de politique monétaire adaptés à la poursuite de la réalisation des objectifs légitimes, de manière proportionnée à la nécessité de corriger l'insuffisance de l'inflation et de pallier les risques liés à la stabilité des prix. En outre, les achats d'obligations d'État dans le cadre du programme d'achats d'actifs du secteur public sont également compatibles avec l'interdiction de financement monétaire découlant de l'article 123 du traité.

Je pense avoir répondu à vos questions.

1-035-0000

M. Jurzyca (ECR). – Je vous présente également mes meilleurs vœux pour l'avenir, M. Draghi.

J'ai deux questions brèves. La première concerne le fait que les états financiers de la BCE ont plus que doublé en 10 ans, pour atteindre 5 billions d'EUR, soit plus de 40 % du PIB de la zone euro. Ma question est la suivante: pensez-vous qu'il existe un quelconque risque lié à la considérable augmentation des états financiers?

Mon autre question est celle-ci: pourquoi la BCE a-t-elle refusé de fournir aux auditeurs de la Cour des comptes européenne certaines informations nécessaires à l'évaluation de la surveillance des plus grandes banques européennes? Il me semble que cela a quelque peu nui à la crédibilité de la BCE.

1-036-0000

M. Draghi, président de la Banque centrale européenne. – Eu égard à votre première question, je suis d'accord avec vous. Étant donné l'ampleur qu'ont atteint les états financiers, nous surveillons évidemment tous les risques potentiels que pourraient entraîner les variations dans les taux d'intérêt, ou dans l'économie, vis-à-vis du bilan de la BCE.

Cependant, permettez-moi de vous dire qu'en ce qui concerne les risques de marché ou les risques liés aux taux d'intérêt, les états financiers de la BCE ne sont pas directement exposés aux fluctuations du marché et des taux d'intérêt, car ils ne sont pas évalués à la valeur du marché; ils sont estimés en fonction des dépréciations et des frais d'amortissement. Voilà donc pour votre premier point.

Cependant, permettez-moi d'ajouter ceci: il existe toutes sortes de provisions qui ont été mises en place au fil du temps pour pallier les risques liés au taux de change et les risques de crédit ainsi que pour remédier à divers imprévus; tant de provisions que je ne parviens même pas aujourd'hui à me rappeler combien. En ce qui concerne les risques de crédit et les risques de marché, je dois ajouter que si nous parlons de sûretés, qui font également partie, en un sens, des états financiers de la BCE, il existe des critères d'admissibilité, qui, bien que les règles en matière de sûretés aient été multipliées pendant la crise, permettent de veiller à ce que leur qualité reste élevée. Nous avons des marges de sécurité également, pour les mêmes raisons.

Par conséquent, de ce point de vue, les risques devraient être suivis et c'est pourquoi nous disposons, à la BCE, d'un important département de gestion du risque, mais de nombreuses protections sont déjà mises en place.

À présent, pour ce qui est de la Cour des comptes européenne, je crois qu'un protocole d'accord a permis de normaliser de manière assez considérable les relations avec la BCE, tant en ce qui concerne le volet monétaire que pour ce qui a trait au mécanisme de surveillance unique. Ainsi, certaines de vos inquiétudes devraient déjà être apaisées. La question principale, à laquelle le protocole d'accord a répondu, était de savoir si l'audit mené par la Cour des comptes européenne pourrait examiner non seulement les aspects de gestion opérationnelle, mais aussi l'efficacité des politiques adoptées.

1-037-0000

M^{me} Maydell (PPE). – Monsieur le Président, je suis ravie de vous voir parmi nous aujourd'hui. J'ai trois questions brèves.

Je souhaiterais tout d'abord unir ma voix à celles de mes collègues pour dire que la BCE est sortie plus forte de cette crise. Cependant, je préférerais que l'institution prévienne les crises davantage qu'elle ne les gère, et je pense que certaines des politiques récentes que vous avez mises en œuvre visent justement cette fin. Néanmoins, il est plus qu'évident que la politique des taux d'intérêt a atteint ses limites, dans une certaine mesure et, sur le continent, nombreux sont ceux qui doutent en réalité de la capacité de la Banque centrale à influencer efficacement l'inflation. À cet égard, et dans le contexte de l'arrivée à échéance de votre mandat particulièrement fructueux, quels pouvoirs supplémentaires considèreriez-vous nécessaires pour que la BCE puisse préserver la valeur de l'euro et la stabilité des prix de manière plus efficace, ou de quels pouvoirs auriez-vous souhaité que la BCE dispose au cours de votre mandat?

Je ne me souviens pas avoir entendu mes collègues vous poser de questions à propos du retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne (Brexit). Nous nous approchons probablement d'un Brexit sans accord, et j'estime que la manière dont la législation de l'Union en matière de politique bancaire et monétaire s'appliquerait au Royaume-Uni reste floue. Il pourrait, par exemple, y avoir des différences dans l'application des provisions prudentielles. Dans ce contexte, la BCE a-t-elle pris des mesures pour garantir la stabilité financière globale de la zone euro, au cas où ce scénario se produit dans les prochaines semaines?

Et enfin, concernant l'union bancaire: vous avez évoqué quelques éléments à ce sujet, mais si vous vouliez partager quelques unes de vos idées relatives aux orientations pour que les dirigeants européens travaillent plus efficacement à sa réalisation, nous vous en saurions particulièrement gré.

1-038-0000

M. Draghi, président de la Banque centrale européenne. – Je vous prie de m'excuser, j'ai oublié ce que vous m'avez demandé sur le Brexit et la stabilité financière. Je suis désolé, quelle était la question?

1-039-0000

M^{me} Maydell (PPE). – Pour m'exprimer de manière plus directe: comment la BCE est-elle préparée à l'éventualité d'un Brexit sans accord?

1-040-0000

M. Draghi, président de la Banque centrale européenne. – Je vous remercie. Tout d'abord, permettez-moi de vous dire que je partage votre avis sur la nature de nos mesures les plus récentes et leur contenu préventif. Nous réagissons en conséquence de la révision à la baisse de notre perspective à moyen terme. Nous ne réagissons pas face à quelque chose qui se serait déjà

produit, et, de fait, la situation économique encore relativement bonne nous redonne confiance dans le fait que l'inflation convergera vers notre objectif si nous agissons maintenant.

Vous m'avez demandé de quels pouvoirs la BCE aurait pu disposer. Je pense maintenant que, si vous considérez ceux dont elle dispose, ils ne sont pas très différents de ceux dont disposent les autres banques centrales dans des juridictions de taille similaire, voire plus importantes. À ce titre, la boîte à outils de la BCE a profondément évolué et, dans une certaine mesure, sa manière de réagir face aux imprévus, toujours dans le respect de son mandat et de son objectif de stabilité des prix, a également changé. La question de l'efficacité de ces politiques – nous pensons qu'elles le sont, comme je l'ai déjà expliqué en citant les résultats cumulés de l'inflation et de la croissance ces cinq dernières années – est une question générale qui devrait souvent être posée à toutes les banques centrales du monde. Nous vivons actuellement dans un monde dans lequel la liquidité est importante et répandue. Des politiques monétaires expansionnistes plus ou moins similaires ont été adoptées par toutes les banques centrales. Souvent, si l'on considère les arguments et les débats animés autour de nos nombreuses décisions politiques, l'on pourrait croire que, dans la zone euro, nous prenons des mesures exceptionnelles mais, en réalité, elles sont toujours plus ou moins identiques à celles qui sont prises partout dans le monde.

Par conséquent, la question de savoir si cette politique monétaire a atteint ses limites est une question globale. Nous pensons qu'elle reste efficace mais, comme je l'ai déjà dit, ses effets secondaires croissent en même temps que son efficacité et c'est la raison pour laquelle il est grand temps que la politique budgétaire vienne compléter cette politique monétaire. Cela s'est produit dans d'autres juridictions, et vous pouvez voir la différence de résultats, tant pour l'inflation que pour la croissance. Les facteurs internationaux qui réduisent l'inflation et les anticipations d'inflation partout agissent également partout. Toutefois, les chiffres encore décroissants de l'inflation et de la perspective économique sont d'une origine qui transcende la zone euro.

À propos du Brexit, la BCE et la Banque d'Angleterre ont travaillé ensemble pendant près de trois ans pour essayer de pallier tous les imprévus, et un Brexit sans accord est certainement l'un de ces imprévus. Je rappelle que la décision de la Commission pour une équivalence temporaire est essentielle pour les instruments dérivés à compensation centrale. Les mesures d'atténuation du secteur privé se sont également avérées très efficaces. Nous avons entretenu une relation constante avec le secteur privé afin d'essayer de soutenir et de suivre ses mesures. La question de savoir si le secteur privé apprécie pleinement ce risque est une question que nous devons encore examiner. Parfois, il est estimé que ce risque n'est pas pleinement apprécié; ce qui revient à le sous-estimer. Je n'en ai pas la preuve concrète, mais c'est ce qui se rapporte.

1-041-0000

M. Kelleher (Renew). – J'ai deux questions à vous poser, M. Draghi. Tout d'abord, je souhaiterais vous dire que vous êtes une institution, y compris en Irlande, et je peux assurer aux membres de la commission que lorsque le président de la Banque centrale est aussi connu dans un pays, c'est que ce dernier est en difficulté. Heureusement, nous les avons surmontées, grâce aux politiques adoptées par les gouvernements et par la BCE.

J'ai un certain nombre de questions. Tout d'abord, pour ce qui est du pacte de stabilité et de croissance et du fait qu'il y ait tant de contraintes sur les gouvernements lorsque l'on atteint 60 % du PIB et 3 % de déficit budgétaire: comment pouvez-vous dans ce cas motiver les gouvernements pour qu'ils adoptent des mesures contracycliques pour ce qui est des dépenses? En d'autres termes, les pays ne peuvent dépenser que lorsqu'ils ont de quoi le faire, et lorsqu'ils en ont le plus besoin, ils ne peuvent tout simplement pas le faire. Ainsi, comment récompensez-vous ou comment motivez-vous les gouvernements nationaux? L'Allemagne est l'exemple qui me vient immédiatement à l'esprit, étant le pays le plus grand de la zone euro: pourquoi

l'Allemagne devrait-elle commencer à dépenser en vue d'une relance, si cela rend les exportations plus chères pour les autres pays de la zone euro?

Comment faites-vous pour concilier toutes ces conséquences et tous ces pièges dans le cadre du pacte de stabilité et de croissance?

En ce qui concerne la question de l'union bancaire et du mécanisme de surveillance unique, il a été indiqué il y a déjà quelques temps qu'ils pourraient restreindre la pratique en matière de prêt en faveur des petites et moyennes entreprises (PME). Vous êtes récemment, ou l'an dernier, intervenu en Irlande devant la commission parlementaire des finances, et vous avez déclaré que les banques irlandaises disposent d'un quasi monopole. Cela est lié à ma question: l'économie escargot de la zone euro est-elle due en grande partie au manque de prêt aux petites et moyennes entreprises en raison des restrictions imposées – à juste titre, j'en conviens – par le mécanisme de surveillance unique? Et obtenons-nous, comme en Irlande, une situation dans laquelle l'on tente de remédier à l'équilibre entre pertes et profits par l'intermédiaire de taux d'intérêt excessif plutôt que par l'octroi de prêts aux petites et moyennes entreprises?

1-042-0000

M. Draghi, *président de la Banque centrale européenne*. – Concernant les règles budgétaires, comme je l'ai déjà dit, l'expérience a montré que les règles ont été efficaces pour limiter la dette et le déficit de croissance. À cet égard, il existe des règles adaptées, mais elles ne sont actuellement plus efficaces. Leur révision devrait précisément répondre à la question que vous posez. Je suis persuadé que la Commission et, sans aucun doute, la BCE, si cela leur est demandé, seront disposées à entreprendre cette révision.

Lorsque nous parlons des dépenses, cependant, nous devrions faire attention au type de dépenses auxquelles nous pensons. Il est plutôt évident, même dans des pays qui ont des capacités budgétaires, que les dépenses auxquelles il faut procéder devraient être potentiellement capables de dynamiser la croissance, autrement dit, la productivité – les dépenses dans les domaines de la technologie, du numérique, des technologies de l'information et de l'éducation – qui augmenteraient le potentiel à long terme du pays même.

Cela permettrait également de répondre à vos objections concernant les exportations qui seraient alors plus compétitives, car technologiquement plus avancées. Cela est valable pour tous les pays d'ailleurs. La révision de leurs budgets de manière à favoriser la croissance est la clé.

À présent, en ce qui concerne votre deuxième préoccupation, qui n'est pas nouvelle, quant au fait que l'achèvement de l'union bancaire signifierait une réduction des prêts en faveur des PME:

nous n'avons aucune preuve que ce serait le cas. Nous avons la preuve que la croissance du crédit est encore stable. Elle continue d'augmenter, tant pour les entreprises que pour les ménages – quoique, pour les entreprises, cela dépend grandement des pays concernés. Dans l'ensemble, la preuve dont nous disposons est l'absence d'une quelconque baisse des prêts accordés aux PME. La seule chose que nous avons relevée, si je me souviens bien, est que l'écart entre le nombre de prêts accordés aux PME et aux entreprises de taille plus importante s'est resserré ces derniers temps.

Cependant, si l'union bancaire sous-tend des dimensions plus vastes, et des fusions transnationales, il est très évident – et cela revêt une importance capitale – que ces dimensions accrues, avec des économies d'échelle et tous les aspects positifs, devront éviter d'être porteuses d'aspects négatifs, notamment d'un manque d'attention envers les clients de taille moindre. Cela importe beaucoup.

Il existe un autre secteur, distinct, en vertu de l'application des critères de l'accord de Bâle III. Les critères de l'accord de Bâle III renforcent effectivement l'exigence de fonds propres contre les types de prêts exposés, historiquement ou non, à des risques plus importants. Si une circonstance peut freiner la pratique en matière de prêt, c'est bien celle-là, non pas tant l'union bancaire en soi.

1-043-0000

Piernicola Pedicini (NI). – Merci Madame la Présidente et merci Monsieur Draghi d'être venu répondre à nos questions. Nous avons évoqué, à plusieurs reprises, les réformes structurelles des États, mais il n'a, à aucun moment, été question des réformes structurelles à adopter au niveau de l'Union. Vous avez déclaré qu'il s'agissait d'une question d'ordre politique, qui incombait aux responsables politiques, et je suis d'accord. Toutefois, en tant que décideurs politiques, nous avons besoin d'un point de vue technique, faisant autorité, comme c'est votre cas, précisément dans le but de mieux orienter notre politique.

Il a souvent été question de devoirs, de pays qui ne font pas leurs devoirs — cela a même été évoqué précédemment —, étant sous-entendus les pays qui affichent les dettes publiques les plus élevées, en particulier l'Italie. Monsieur Garicano a justement abordé ce sujet plus tôt. Tout le monde ne sait peut-être pas que, depuis 1992, l'Italie enregistre un excédent primaire, ce qui signifie que le montant des impôts payés par les Italiens est largement supérieur à la dette publique, la différence s'élevant à près de 30 milliards d'euros par an. L'Italie fait donc ses devoirs. Néanmoins, le budget demeure déficitaire en raison des intérêts considérables que l'Italie paye au titre de sa dette publique, et qui sont plus de deux fois supérieurs à l'excédent primaire. Jusqu'à présent, l'Italie a payé des intérêts sur sa dette publique deux fois supérieurs à cette dette.

Qui parmi vous achèterait une voiture au prix de 10 000 euros pour ensuite payer des intérêts pouvant s'élever jusqu'à 30 000 euros? Il s'agit d'une injustice majeure dont nous devons absolument tenir compte, car il convient de faire la distinction entre un taux d'intérêt juste et la spéculation: nous ne pouvons pas laisser les marchés décider librement des intérêts qu'ils recevront des États lorsqu'ils acquièrent des obligations souveraines.

Voici donc ma question: quelle est votre position sur la possibilité, pour la BCE, d'intervenir sur le marché primaire afin de fixer un intérêt sur les obligations d'État dont la valeur serait inférieure au taux d'inflation? Un taux d'inflation supérieur à la valeur des obligations d'État permettrait de réduire systématiquement la dette sans recourir aux politiques d'austérité qui ont causé l'effondrement du marché intérieur italien, ce qui est dans l'intérêt de l'Allemagne et des pays du nord comme de l'ensemble de l'Europe.

1-044-0000

Mario Draghi, président de la Banque centrale européenne. – Ce n'est prévu ni par le traité de la BCE, ni par les traités européens. La BCE a pour objectif de veiller à la stabilité des prix, et non pas de financer les déficits publics des différents pays.

– Ce que j'ai dit, c'est que cela n'était pas prévu: je veux parler du blocage des taux d'intérêt pour les pays considérés individuellement. Ce n'est pas prévu par le traité portant création de la BCE ou par le traité européen. L'objectif de la BCE est la stabilité des prix, non le financement des déficits budgétaires des pays.

Changez le traité et vous obtiendrez ce que vous cherchez.

1-046-0000

Eero Heinäluoma (S&D). – Monsieur le Président, j'aimerais moi aussi me joindre aux députés qui adressent à votre travail un hommage particulièrement marqué. Dans l'État membre situé le plus au nord de l'Union européenne, la Finlande, votre nom est associé à une politique monétaire réussie et au sauvetage de la zone euro.

Toutefois, j'aimerais ensuite mettre en avant deux éléments liés à la question que vous avez mentionnée, et qui concerne les conclusions majeures de votre mandat, lesquelles ont déjà été évoquées dans cette enceinte. Le premier élément porte sur l'inflation, le second sur les règles de l'Union économique et monétaire.

S'agissant de l'inflation, est-il possible que nous vivions toujours dans l'ancien monde, que nous menions une ancienne guerre où l'inflation était un problème réel? Ou bien est-il possible qu'à l'heure de la mondialisation, nous soyons pleinement entrés dans un monde nouveau, où le danger d'une inflation élevée est nettement moindre qu'autrefois et où le risque de négliger l'industrie est plus grand que précédemment?

Venons-en au second élément. J'ai été ravi de vous entendre dire, pour ce qui est des règles de l'Union économique et monétaire, que nous avons besoin de changements et que nous ne mènerons pas une politique procyclique. Vous vous êtes vivement prononcé en faveur de la responsabilité de la politique financière. Cependant, nos règles sont ainsi faites que nous avons, comme vous le savez, des entraves à l'endettement, mais que nous n'avons pas d'indications quant à la manière dont les économies excédentaires devraient utiliser leur argent pour soutenir la croissance, tant dans leur propre pays que dans l'ensemble de la zone euro. Devrions-nous disposer de règles sur ce point aussi? Comment les pays qui vont bien peuvent-ils prendre leur part de responsabilité eu égard à la croissance de l'ensemble de la zone euro?

1-047-0000

M. Draghi, *président de la Banque centrale européenne*. – Je pense que la réponse à votre question réside dans la création d'une capacité budgétaire centralisée: un instrument budgétaire qui peut être utilisé afin de stabiliser le cycle économique dans toute la zone euro pour différents États membres.

Comme je l'ai dit plus tôt, pour être efficace, cet instrument budgétaire doit avoir une taille adaptée et il doit fonctionner de manière automatique pour pouvoir être utilisé en temps utile. Cette capacité budgétaire devra cependant être soutenue par l'ensemble des États membres, et c'est probablement sur ce point que porte votre question. C'est la seule manière d'obtenir de tous les pays qu'ils agissent solidairement, mais, évidemment, cela sous-entend que chaque État membre doit assumer individuellement sa responsabilité à cet égard. Voilà la raison pour laquelle il est si difficile de parvenir à un accord sur la création de la capacité budgétaire.

Cet accord est souhaitable et très sensé d'un point de vue rationnel. Pourtant, dans le même temps, il faut surmonter le manque de confiance qu'il pourrait exister entre différents pays vis-à-vis de la responsabilité qui leur incombe dans le cadre de la mise en œuvre de leurs politiques budgétaires.

1-048-0000

(La séance est levée à 17 h 20)