

1-001-0000

COMMISSION DES AFFAIRES ÉCONOMIQUES ET MONÉTAIRES
DIALOGUE MONÉTAIRE AVEC CHRISTINE LAGARDE,
PRÉSIDENTE DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE
(au titre de l'article 284, paragraphe 3, du TFUE)
À BRUXELLES, JEUDI 6 FÉVRIER 2020

1-002-0000

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

(La séance est ouverte à 9 h 10)

1-003-0000

La présidente. – Nous pouvons désormais commencer le dialogue monétaire avec M^{me} Christine Lagarde, présidente de la Banque centrale européenne (BCE), à qui je souhaite la bienvenue ici. Depuis le dernier dialogue monétaire, qui s'est tenu début décembre, les perspectives économiques n'ont guère changé. Les données reçues confirment une croissance continue mais modérée de l'économie de la zone euro. Cette tendance est le signe de la faiblesse persistante du commerce international, dans un contexte d'incertitude mondiale continue, ce qui pèse particulièrement sur le secteur de la fabrication de la zone euro et a contribué à freiner la croissance des investissements. Néanmoins, la croissance de l'emploi et l'augmentation des salaires se poursuivent, quoique plus lentement, et continuent de soutenir la capacité de résilience de l'économie de la zone euro.

Même si l'inflation demeure généralement modeste, certains signes indiquent une hausse modérée de l'inflation sous-jacente, principalement due à une augmentation de l'inflation des prix de l'énergie. Bien que les indicateurs des anticipations d'inflation restent bas, ils se sont stabilisés ou ont légèrement augmenté ces derniers temps.

À moyen terme, l'inflation devrait augmenter, favorisée par les mesures de notre politique financière, la poursuite de l'expansion économique et une forte croissance des salaires. C'est dans ce contexte que le dernier conseil des gouverneurs de la BCE a décidé que les taux d'intérêt devaient rester inchangés tant que les perspectives d'inflation ne convergeraient pas clairement vers un niveau suffisamment proche de l'objectif du conseil. En outre, le conseil continuera d'effectuer des achats nets dans le cadre de son programme d'achat d'actifs, à hauteur de 20 milliards par mois et tant que cela restera nécessaire, pour renforcer l'effet accommodant de ses taux directeurs. Il y mettra fin peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt directeurs de la BCE.

Compte tenu du déclin à long terme de la croissance, du ralentissement de la productivité et du vieillissement de la population, et étant donné les enjeux liés à la viabilité environnementale, la transition numérique rapide, la mondialisation et l'évolution des structures financières, le conseil des gouverneurs a décidé de lancer une évaluation de la stratégie de politique monétaire de la BCE, qui avait été adoptée en 1998, puis précisée en 2003. Cette évaluation, fondée sur une analyse approfondie, portera notamment sur la formulation quantitative de la stabilité des prix, la panoplie d'instruments de la politique monétaire, les analyses économiques et monétaires et les pratiques de communication, tout en prenant en compte d'autres éléments, tels que la stabilité financière, l'emploi et la viabilité environnementale. L'évaluation sera menée

dans le plein respect du mandat de la BCE relatif à la stabilité des prix, tel que défini dans le traité, et devrait être achevée d'ici fin 2020.

Nous vous sommes tous reconnaissants de vous être penchée sur ce sujet durant votre audition en septembre dernier et au cours du dernier dialogue monétaire. Même si tout le monde ne s'accordera certainement pas sur la portée et le format souhaités de l'évaluation, je pense que j'exprime ici l'opinion dominante en rappelant encore une fois l'importance du rôle du Parlement européen, et de cette commission en particulier, dans ce processus.

Aujourd'hui, M^{me} Lagarde présentera le point de vue de la BCE sur les évolutions économiques et monétaires. Elle se penchera également sur les deux sujets choisis par les coordonnateurs de la commission des affaires économiques et monétaires lors de la préparation de ce dialogue monétaire, à savoir l'évaluation des risques liés à la stabilité financière dans la zone euro, et la communication des banques centrales. Nous avons préparé ces deux thèmes avec l'aide d'éminents spécialistes. Les documents sont disponibles sur le site web du Parlement européen. Nous avons de nombreux sujets intéressants à aborder et nous attendons beaucoup de ce premier échange de vues. Madame Lagarde, je vous laisse la parole.

1-004-0000

Christine Lagarde, *présidente de la Banque centrale européenne*. – Madame la Présidente, honorables membres de la commission des affaires économiques et monétaires, mesdames et messieurs, bonjour. C'est un plaisir de revenir ici et de me tenir devant vous juste après la première réunion de 2020 du conseil des gouverneurs, durant laquelle la BCE et l'ensemble de l'Eurosystème ont décidé de lancer l'évaluation de leur stratégie – pour être plus précise, de leur stratégie monétaire.

Seize années se sont écoulées depuis la dernière évaluation par la BCE de sa stratégie de politique monétaire et, comme nous l'avons dit en décembre, le monde était très différent en 2003, et beaucoup de choses ont changé depuis, ce qui justifie clairement cette nouvelle évaluation. Des changements structurels ont profondément modifié notre environnement sur le plan économique ainsi que sur d'autres plans, et cette situation va se poursuivre. Plus précisément, dans le domaine qui nous intéresse, la tendance à la baisse de la croissance, associée à un ralentissement de la croissance de la productivité, au vieillissement de la population et aux conséquences de la crise financière, a tiré les taux d'intérêt vers le bas. Ce contexte de faibles taux d'intérêt et de faible inflation a considérablement réduit la marge de manœuvre de la BCE et d'autres banques centrales dans le monde pour assouplir la politique monétaire en cas de ralentissement économique. Les défis structurels, tels que les nouvelles menaces pour la viabilité environnementale, pour la transition numérique rapide, pour la mondialisation et pour l'évolution des structures financières, ont également eu des conséquences sur l'évolution des prix et donc sur l'environnement que les banques centrales se doivent de surveiller, à partir duquel elles effectuent leurs prédictions et qu'elles doivent prendre en considération dans leurs politiques. Au vu de ces changements, il est temps pour nous de procéder à cette évaluation, de grande envergure, afin de nous assurer que nous continuons à remplir notre mandat dans le meilleur intérêt des Européens.

Lors de ma dernière réunion avec cette commission, je me suis engagée à écouter les attentes des citoyens et à mieux comprendre leurs inquiétudes économiques. À propos, j'ai lu avec beaucoup d'intérêt certains des documents que vous aviez fait établir pour mieux nous informer sur la communication des banques centrales et pour nous dire si le public y était attentif ou sensible, et dans quelle mesure. Ce parlement et votre commission seront évidemment le principal espace où mener cet exercice d'écoute et mettre en pratique le principe de la communication bidirectionnelle, comme je l'ai souligné lors de notre dernière réunion.

Je me réjouis sincèrement que vous m'ayez demandé de parler plus particulièrement de la communication des banques centrales aujourd'hui, mais avant cela, permettez-moi d'abord de faire le point sur la situation économique dans la zone euro – et je ne puis apporter d'éléments très différents de ce que vous venez de souligner, madame la Présidente.

Comme nous nous y attendions globalement, l'économie de la zone euro continue de croître, quoiqu'à une vitesse modérée.

L'économie domestique demeure relativement résiliente. Par exemple, la consommation des ménages a augmenté de 0,5 % au troisième trimestre de 2019, car les conditions du marché de l'emploi se sont encore améliorées. Le taux de chômage stagne à 7,4 %, soit le taux le plus faible depuis juillet 2008. Le nombre d'employés ne cesse d'augmenter et plus de 11 millions de personnes ont rejoint cette catégorie depuis la mi-2013. Les services davantage orientés vers le marché intérieur et les secteurs de la construction se portent également toujours bien.

Pourtant, certains facteurs mondiaux pèsent sur la croissance de la zone euro. Bien sûr, on observe quelques signes timides de stabilisation. Les indicateurs prospectifs sont légèrement plus optimistes, car l'indice des directeurs d'achats sur les anticipations des entreprises de fabrication à 12 mois a augmenté pendant cinq mois de suite jusqu'en janvier, pour atteindre son plus haut niveau en 18 mois. En outre, si les incertitudes concernant le contexte économique mondial demeurent grandes, les doutes liés aux tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine se dissipent. D'autres risques subsistent cependant, ou – les conséquences du coronavirus sont par exemple encore floues – sont redevenus une source d'inquiétude.

La performance de croissance globalement modérée retarde le passage de l'augmentation des salaires à l'augmentation des prix et de l'inflation. D'après l'estimation rapide fondée sur l'indice des prix à la consommation harmonisé, le taux d'inflation s'élevait à 1,4 % en janvier – un taux meilleur que celui du mois précédent et conforme à nos attentes.

L'économie de la zone euro a donc toujours besoin du soutien de notre politique monétaire, qui la protège des turbulences mondiales. Nous constatons que l'impulsion fournie par nos mesures commence à avoir un effet sur les conditions de financement les plus pertinentes pour l'économie réelle. Selon les dernières données, les taux d'intérêt pour les prêts aux entreprises sont inférieurs de près de 10 points de base à leur niveau d'il y a un an, et pour les ménages qui souhaitent acheter un logement, ils sont inférieurs de près de 40 points de base et s'approchent du niveau le plus bas jamais atteint. Ces conditions de financement favorables continuent, à leur tour, de soutenir les investissements des entreprises et les dépenses de consommation et de construction dans la zone euro, compensant partiellement les effets négatifs de l'atonie de la demande mondiale. Parallèlement, nous continuons évidemment à suivre de près les effets secondaires que peuvent avoir ces mesures.

Les faibles taux d'intérêt ont de nombreux effets positifs sur l'économie de la zone euro. Cela étant dit, les coûts de financement peu élevés semblent également avoir encouragé les entreprises très endettées à emprunter davantage et les acteurs non bancaires (comme les fonds d'investissement, les compagnies d'assurance et les caisses de retraite) à prendre de plus gros risques. De plus, plusieurs pays de la zone euro ont vu les prix de leurs marchés immobiliers s'élever de manière constante, bien que la faiblesse des taux d'intérêt ne soit que l'un des nombreux facteurs qui poussent les consommateurs à emprunter pour acheter un logement.

Dans ce contexte, les autorités devraient continuer d'utiliser des mesures macroprudentielles ciblées pour écarter les risques associés à la stabilité financière. D'un autre côté, les politiques budgétaires et structurelles ont également un rôle important à jouer quand les taux d'intérêt sont bas. Elles peuvent dynamiser la croissance et stimuler le potentiel en augmentant la productivité. Par voie de conséquence, cela améliore l'efficacité de nos mesures et aide également les taux d'intérêt à remonter en temps voulu.

Passons maintenant au sujet de la communication des banques centrales.

Ceux qui observent les banques centrales reconnaîtront comme moi qu'elles ont fait de grands progrès dans leur manière de communiquer. Les institutions publiques, y compris la BCE, ont commencé à divulguer davantage d'informations et à mieux expliquer leurs politiques – entre autres pour répondre à la demande du Parlement et du grand public, soit dit en passant.

Ce parlement, votre parlement, encourage la BCE à suivre cette voie depuis le tout début. L'un des sujets choisis pour la première réunion de la commission des affaires économiques et sociales en 1999 n'était autre que la politique de communication et de transparence de la BCE. La Banque centrale ne peut être crédible sans une bonne communication, celle-ci est la clé de notre légitimité aux yeux des citoyens que nous servons. Mais en tant que banquiers centraux, nous avons également tout intérêt à communiquer de manière efficace: il est essentiel que nous soyons ouverts et clairs pour que notre politique soit effective. Une communication soigneusement élaborée (pensez, par exemple, aux orientations prospectives auxquelles vous avez fait allusion, madame la Présidente) fait aujourd'hui partie des instruments de la politique de la banque centrale.

En tant que banquiers centraux, nous sommes habituellement plus à l'aise lorsque nous nous adressons à des experts et aux acteurs des marchés plutôt qu'au grand public. Les marchés suivent de près ce que nous faisons, écoutent attentivement ce que nous disons et ce que nous ne disons pas, et, à en juger par les enquêtes et les études, ils nous comprennent généralement bien. Nous prêtons une attention particulière à la manière dont les marchés interprètent nos mesures, qu'ils les comprennent bien, mal, ou les surinterprètent.

Mais nous devons toujours prendre garde à ne pas trop nous focaliser sur la communication avec les marchés, afin de pouvoir créer notre propre chambre d'écho. Voilà pourquoi, lors de mon audition de confirmation devant vous, je vous avais annoncé que l'une des priorités de ma présidence serait de consolider notre pont avec le public et ceux qui le représentent.

Nous avons découvert lors de nos propres recherches que même si bon nombre d'Européens avaient déjà entendu parler de la BCE, très peu d'entre eux comprenaient véritablement ce que nous faisons, et ils comprenaient encore moins pourquoi nous le faisons ou comment nos travaux pouvaient servir l'intérêt général. Nous avons donc besoin de nous améliorer sur ce point, non pas pour être populaires (là n'est pas la question), mais pour que les citoyens européens comprennent ce que nous faisons pour eux et la manière dont nous le faisons.

Nous venons tout juste de commencer à préparer une nouvelle enquête, dans laquelle nous demanderons aux consommateurs leurs prévisions concernant l'inflation, l'immobilier, la consommation, l'épargne et le marché de l'emploi. Nous devons améliorer notre compréhension, en particulier parce que ces prévisions peuvent considérablement varier d'une région ou d'un groupe à l'autre, et entre les régions rurales et urbaines. Mais ce sont, après tout, les décisions économiques quotidiennes des citoyens et entreprises que nous cherchons à influencer avec notre politique et notre communication, pour remplir notre mandat. Si notre langage est obscur, inaccessible et ne peut être compris, alors notre politique sera moins efficace et notre capacité à accomplir notre mandat en pâtira.

Nous savons également que les citoyens ne pourront avoir davantage confiance en nous (et ne considéreront réellement la BCE comme leur banque) que s'ils comprennent mieux nos décisions, l'importance qu'elles ont pour eux et l'effet qu'elles ont sur leur vie de tous les jours. Voilà pourquoi le conseil des gouverneurs s'est entendu pour que l'évaluation de la stratégie, qui a été approuvée lors de notre dernière réunion en janvier, porte également sur la manière dont nous faisons connaître notre politique.

La communication est trop souvent perçue comme un exercice à sens unique, la plupart des efforts étant consacrés à la diffusion des messages. Nous nous concentrons tous sur la prise de parole. Nous adorons parler et entendre le son de notre propre voix, mais nous nous devons d'accorder, selon moi, au moins autant d'attention à la voix des autres. John Marshall, juge en chef des États-Unis, avait déjà fait observer au début des années 1800 que l'écoute était un moyen de communication aussi puissant que la rhétorique. Épictète avait affirmé quelque chose de semblable bien avant, pointant du doigt le fait que nous avons deux oreilles et une bouche et que nous devons en faire usage de manière appropriée et proportionnelle.

Aussi sera-t-il essentiel dans l'évaluation de notre stratégie, mais également de manière plus générale, de s'assurer que nous intégrons des éléments d'écoute dans notre cadre, sur une base structurelle. De toute évidence, le dialogue avec cette commission est déjà un élément clé. Qui plus est, j'attends avec impatience la nouvelle série d'«événements d'écoute» que nous allons lancer dans le cadre de l'évaluation de notre stratégie. Ils se tiendront dans toute la zone euro, et seront organisés avec nos collègues des banques centrales nationales, pour que tout l'Eurosystème y prenne part. Les dialogues seront menés dans les langues nationales, celles des citoyens. Nous nous attacherons à écouter les avis de parties prenantes diverses et variées, y compris des universitaires, des représentants du secteur financier, des organisations de la société civile, des étudiants et toutes sortes de personnes de toutes les catégories.

Le premier événement d'écoute de la BCE aura lieu ici, à Bruxelles, fin mars, et j'espère pouvoir échanger avec des représentants des organisations de la société civile au niveau de l'UE avec un large éventail de perspectives. Vous serez tous invités à y participer si vous le souhaitez. Nous aurons également un portail en ligne sur le site de la BCE, où toutes les informations sur l'évaluation stratégique seront mises à disposition du grand public, et ce, autant que possible, dans les langues officielles. Beaucoup de travaux sont en cours et de nombreux documents vont être publiés.

Par ces moyens, nous visons à obtenir les informations directement auprès des organisations de la société civile et des personnes qui les représentent et qui comptent le plus pour elles (que ce soit au sujet de l'augmentation des prix des loyers et des logements, de la précarité de l'emploi, du changement climatique ou de la transition numérique). Nous chercherons la meilleure solution pour prendre en compte ces inquiétudes dans nos mesures et notre communication, dans les limites de notre mandat.

L'évaluation que nous venons tout juste de commencer sera un processus rigoureux et intense. Durant les 11 prochains mois, le dialogue entre nos institutions sera fréquent et approfondi. Les auditions régulières de la commission ECON offriront une base à cette discussion, qui ne se limitera toutefois pas à celles-ci. En réalité, nous aurons très bientôt d'autres occasions de poursuivre notre dialogue: je me réjouis à l'idée de la visite d'une délégation de cette commission lundi prochain à Francfort, et je serai heureuse de vous retrouver à Strasbourg le lendemain. Nous vivons donc un moment intense de communication avec vous tous et vos collègues.

Je vous remercie de votre attention et je serai désormais ravie de répondre aux questions, si vous le souhaitez, madame la Présidente.

1-005-0000

Markus Ferber (PPE). – Madame la Présidente, Madame la Présidente, avec votre permission, je m'exprimerai en allemand. Vous avez cité la révision de la politique monétaire, qui est quelque peu dépassée. M. Lane, membre de votre propre Directoire chargé des prévisions économiques, a en effet déclaré qu'en raison de divers facteurs, que vous avez également brièvement évoqués, nous devons nous attendre à une atonie ou à une diminution

de la croissance en Europe à long terme. À cet égard, la question se pose déjà de savoir si vous êtes toujours en mesure d'atteindre l'objectif d'inflation que vous vous êtes fixé, lequel consiste à atteindre un taux proche de 2 %, quoique légèrement en deçà, si les prévisions économiques indiquent que la croissance devrait être nettement inférieure à 2 %. Par conséquent, la question est de savoir dans quelle mesure les prévisions d'inflation et de croissance économique sont encore corrélées. Cela va bien sûr de pair avec votre dernier examen de la stabilité financière de novembre dernier, dans lequel vous avez décrit un certain nombre de risques qui se sont récemment accrus. En d'autres termes, les risques seraient devenus plus graves, si j'ai bien compris votre rapport. Je suis déjà d'avis que nombre de ces risques sont également liés à la faiblesse des taux d'intérêt. En d'autres termes, la politique monétaire laxiste fait d'abord monter le prix des actifs – vous avez également parlé de l'évolution des taux d'intérêt –, met sous pression la rentabilité des banques et crée bien évidemment en retour des incitants à prendre des risques plus importants. Dans ce contexte, je souhaite poser la question suivante: quelle estimation faites-vous de la capacité de la Banque centrale européenne à réagir face à un tel scénario de risque accru dans la zone euro si ces risques venaient à se concrétiser?

1-006-0000

Christine Lagarde, *présidente de la Banque centrale européenne*. – Pour répondre à vos questions, je souhaiterais clarifier deux points essentiels.

Tout d'abord, l'évaluation de notre stratégie va porter sur tous les aspects de notre politique monétaire et va prendre du temps. Nous nous sommes donc fixé comme échéance décembre 2020. Mais avant cela, nous allons organiser des réunions du conseil des gouverneurs pour examiner notre politique monétaire et définir, à partir des faits, chiffres et évolutions économiques, l'orientation de notre politique monétaire.

Nous continuerons donc à le faire en nous fondant sur nos principes et critères actuels, jusqu'à ce que l'évaluation stratégique soit terminée. Et nous continuerons, sans nous laisser décourager par cette évaluation, à mener notre politique monétaire avec notre détermination habituelle, et à avancer.

Dans ce contexte, nous devons évidemment nous pencher sur tous les effets de notre politique monétaire, en commençant par les effets passés avant de nous tourner vers les effets actuels. Si je regarde les effets passés, le fait que nous ayons inclus, tant du point de vue conventionnel que du point de vue non conventionnel, les instruments que nous avons utilisés a en réalité mené à des résultats très positifs. Nous évoquons toujours la création d'emplois, et je ne vais pas me servir du chiffre de 11 millions d'emplois créés depuis 2013, car la politique monétaire n'a été que l'un des multiples facteurs ayant contribué à leur création, mais nous pouvons clairement affirmer que l'on doit une partie de ces emplois à notre politique monétaire actuelle.

De même, nous pouvons dire que notre politique monétaire a contribué à augmenter la croissance depuis 2013 et, dans la même veine, a également contribué à une légère augmentation de l'inflation ces trois dernières années.

Nous devons donc nous pencher sur ces effets et examiner les conséquences qu'ils ont eues sur la vie des entreprises, la vie des citoyens et la création d'emplois, et constater par nous-mêmes que notre politique a été efficace.

Cela étant dit, nous devons également examiner ces éléments que vous venez de mentionner pour voir s'ils ont eu ces effets secondaires, et faire une analyse coûts-avantages des effets positifs (et d'autres effets éventuels) de ces politiques monétaires.

Je n'en conclurais pas que notre politique monétaire actuelle a réellement été le principal élément responsable de la hausse des prix des logements et de la baisse de la rentabilité de

certaines banques dans certains pays de la zone euro. Elle y a peut-être contribué, mais je ne pense pas que ce soit une conclusion évidente, car lorsque l'on regarde d'autres contextes où, par exemple, les taux d'intérêt étaient bas, on constate que ces mêmes effets n'étaient pas nécessairement visibles. Je conseillerais également d'éviter de conclure globalement que les prix des logements ont augmenté de manière générale. Les prix sont très variables d'une région de la zone euro à une autre et dépendent du type de région (urbaine ou rurale). En outre, comme je l'ai déjà dit dans mon discours d'ouverture, cette hausse des prix n'est pas entièrement imputable aux taux d'intérêt et aux frais de financement très bas que nous avons en ce moment. Mais nous sommes très attentifs aux effets secondaires, et nous le resterons au fil de notre progression.

1-007-0000

Jonás Fernández (S&D). – Madame la Présidente, lorsque vous vous êtes présentée, il y a quelques mois, devant cette commission, dans le cadre de l'élection d'un nouveau président de la Banque centrale européenne, je vous ai interrogée sur la possibilité de lancer cette évaluation du cadre stratégique de l'action de la politique monétaire. Je constate que votre institution s'est penchée sur la question et je voudrais, tout d'abord, vous féliciter d'avoir ouvert ce débat.

Concrètement, en ce qui concerne les discussions qui viennent d'être lancées concernant la révision de la politique monétaire, je pense que vous avez bien expliqué la partie sur la communication lors de votre intervention, mais je souhaiterais, d'une certaine manière, appeler à la prudence, nécessaire selon moi, dans cette voie. Il est évident – et louable d'après moi – que la BCE souhaite mieux expliciter ses politiques, être plus proche des citoyens. Toutefois, il est vrai également que si nous plaçons la BCE – institution qui, par sa nature, doit conserver l'indépendance nécessaire – au cœur du débat politique, du quotidien des foyers ou des conversations des citoyens, je crains en effet qu'elle ne perde cette nature d'indépendance et cette autonomie de l'institution.

Je pense qu'il faut être prudent, et je vous félicite de tenter d'améliorer la communication, mais cette voie est délicate, étant donné que notre argent est uniquement basé sur la confiance. Il n'y a rien derrière, et la confiance se gagne en étant proche du public, mais aussi en restant un peu en dehors du débat politique quotidien. Je voulais vous faire part d'une certaine préoccupation.

Pour ce qui est de la révision des objectifs et des instruments de la politique monétaire, ces derniers jours, la possibilité d'inclure dans l'indice objectif d'inflation les prix de certains actifs, en particulier les actifs immobiliers, a été avancée. Cela soulève assurément certaines questions, car, si nous voulons avoir un objectif d'inflation clair, ces 2 %, qui doivent, selon moi, être révisés afin que la symétrie soit absolument évidente; s'il y a des problèmes parce qu'il semble que nous n'atteignons pas 2 % – comme l'a dit M. Ferber – et que ce que nous devons faire, c'est réformer l'élaboration de l'indice afin d'ajouter deux dixièmes en introduisant le coût du logement, alors le processus de révision n'est pas une manière honnête de procéder.

En réalité, pour éviter les effets secondaires de la politique monétaire actuelle, il conviendrait peut-être de réviser la politique fiscale. J'aimerais connaître votre avis sur la communication publiée hier par la Commission pour que la politique fiscale puisse vous aider.

1-008-0000

Christine Lagarde, présidente de la Banque centrale européenne. – Je vous remercie sincèrement pour votre recommandation sur la communication, que je prends au sérieux (et je reviendrai sur ce sujet), et pour votre question sur les coûts du logement.

S'agissant de la communication, je comprends vos remarques, et je pense qu'il nous faudra pécher par excès de prudence tout en veillant à pouvoir écouter autant que possible. En parallèle de ce travail d'écoute, nous devons également expliquer un peu ce que nous faisons, car j'ai été très surprise de constater à quel point les gens en général connaissaient peu la BCE et ce

qu'elle faisait. Soyons honnêtes: lorsque l'on parle de l'Eurosystème, nos interlocuteurs écarquillent les yeux et nous demandent ce que c'est.

Je pense que nous nous devons d'expliquer aux citoyens européens ce que nous faisons, et en quoi notre travail est important, en quoi nous sommes les gardiens d'une monnaie à laquelle ils sont tous liés, et qu'ils considèrent comme un élément unificateur. L'euro inspire généralement beaucoup de respect, et ce, dans de très nombreux endroits de la zone euro. Je pense que nous devons donner ces explications et que nous souhaitons sincèrement être à l'écoute.

Mais, par excès de prudence, je pense comme vous que l'un de ces éléments sera de ne pas susciter des attentes et de ne pas dire, y compris à ceux avec qui nous communiquons, que nous pouvons faire plus que ce que nous sommes capables de faire. C'est un point qui me préoccupe particulièrement, car je pense que pour inspirer la confiance et être crédible, il faut faire ce que l'on dit et dire ce que l'on fait, et s'y limiter, sans quoi l'on suscite des attentes inutiles – la déception s'ensuit alors, puis la confiance est ébranlée. Voilà pourquoi je prends vos commentaires très au sérieux.

Pour ce qui est du marché de l'immobilier, à l'heure actuelle en Europe, l'indice des prix à la consommation harmonisé, soit l'indice de mesure de l'inflation, ne prend pas en compte les coûts du logement que doivent supporter les propriétaires. Si je me souviens bien, dans tout l'indice, les coûts du logement représentent 6,5 % du coût total. Posez la question à n'importe qui, que ce soit à un ami, à un parent ou à une autre personne: on vous dira que ces 6,5 % sont pour le moins sous-estimés.

Comment répondre à cela, alors, sans être accusé de changer les règles du jeu ou sans risquer de le faire, car c'est bien ce que pourraient objecter les gens: vous avez pris vos mesures sur une certaine période de temps, dans une structure définie, et maintenant vous proposez de changer cette structure.

De même, je pense que nous devons veiller à respecter ce que les gens considèrent comme leur structure des coûts, et si la part des coûts du logement est si faible, nous devons nous demander si notre indice est vraiment légitime.

Ajoutons à cela que nous allons avoir des difficultés pour calculer la valeur d'occupation du logement que vous possédez et les coûts de fonctionnement afférents, ainsi que la valeur de fonctionnement, par rapport à l'investissement initial. Autant dire que nous nous heurtons à des difficultés techniques, mais je pense que si nous voulons prendre en compte les coûts exacts, nous devons au moins nous poser ces questions et voir comment y répondre au mieux afin de respecter à la fois les principes et les dépenses réelles des propriétaires.

1-009-0000

La présidente. – Avant de passer au prochain intervenant, laissez-moi vous rappeler que nous disposons de cinq minutes pour chaque question/réponse. Je vous serais reconnaissante de ne pas dépasser le temps de parole de deux minutes pour les questions, non seulement par courtoisie envers les prochains intervenants, mais également pour que M^{me} Lagarde dispose d'assez de temps pour répondre.

1-010-0000

Luis Garicano (Renew). – Madame Lagarde, vous m'avez rappelé des souvenirs. En 1992-1993, j'ai passé une année entière à travailler sur l'harmonisation de l'indice des prix à Eurostat, et les logements occupés par les propriétaires étaient notre grand problème. Je vous souhaite donc bonne chance. C'était il y a très longtemps.

En tant que décideurs politiques, nous n'avons pas fait assez pour achever les travaux sur la crise bancaire, et je ne me réfère pas uniquement à ce qui manque, mais également à ce qui

existe et qui ne fonctionne pas tout à fait correctement. Je crains que la dangereuse boucle de rétroaction entre les États et les banques soit encore très présente. J'aimerais me concentrer sur un aspect en particulier, à savoir la boucle entre les banques et les États, soit les sauvetages bancaires.

Nous avons créé un mécanisme de surveillance unique (MSU) et le conseil de résolution unique (CRU) pour tenter de résoudre ce problème. Des cas comme celui de Nord/LB récemment et les sauvetages bancaires en Italie ont remis tout cela en question. Pour ce qui est de Nord/LB, le MSU, sous la supervision de la Banque centrale européenne, a laissé la banque pendant très longtemps (plus d'un an) en dessous de son capital minimal, sans réellement pointer du doigt le problème, sans dire que la banque était en difficulté ni la forcer à agir pour changer la situation de ses fonds propres. Le CRU a permis que l'on injecte tout cet argent dans ce cas et dans d'autres cas de sauvetage bancaire.

La question est donc la suivante: pensons-nous que le mécanisme fonctionne bien? Pensez-vous que la tolérance réglementaire va trop loin, à tel point que nous maintenons des banques en vie sans dire clairement qu'elles sont en faillite ou vont certainement l'être? Pensez-vous que le CRU (donc je suppose que je devrais dire le MSU et le CRU) fait vraiment son travail, ou qu'il se sert de l'évaluation de l'intérêt public d'une manière très restrictive pour laisser toutes ces banques absorber de grandes quantités de fonds publics? Car lorsque les fonds publics sont utilisés, les finances des États sont mises en danger. Devons-nous changer le cadre réglementaire ici, au Parlement?

1-011-0000

Christine Lagarde, *présidente de la Banque centrale européenne*. – Je pense que la BCE reconnaît que le cadre de résolution pourrait être amélioré, et que le CRU pourrait aider à mettre en place des conditions équitables dans toute l'union bancaire si l'on renforçait son rôle. En revanche, il faudrait également garder comme option supplémentaire possible une harmonisation ciblée des régimes d'insolvabilité. Soit dit en passant, je pense que cela aurait un effet positif concret sur l'union des marchés des capitaux, que j'aimerais beaucoup voir se développer pour de multiples raisons.

S'agissant du système européen d'assurance des dépôts, si vous voulez bien que l'on en parle aussi, car je pense qu'il fait pendant au CRU, la proposition concernant la différenciation des tailles des systèmes nationaux d'assurance des dépôts durant une phase de transition mériterait d'être analysée de manière plus approfondie, et j'aimerais vous remercier pour votre contribution à ce travail.

Conformément à l'objectif de création d'une véritable union bancaire, les compartiments nationaux devaient être supprimés progressivement et les contributions fondées sur les risques, calculées au niveau de l'union bancaire, devraient devenir le principal instrument d'atténuation du risque moral. Si la couverture des besoins de liquidité devrait être un point de départ, l'objectif final devrait être la création d'un système européen d'assurance des dépôts (SEAD) à part entière, capable de couvrir entièrement les besoins et pertes de liquidité.

Je pense avoir traité toutes les questions que vous avez soulevées.

1-012-0000

Jörg Meuthen (ID). – Madame la Présidente, Le débat public en Allemagne a été clarifié dans le sens où l'on n'attend plus de la BCE que la poursuite de ses attaques contre l'épargne des citoyens. Vous avez déjà déclaré à plusieurs reprises que vous aviez l'intention de maintenir cette politique de spoliation permanente grâce à des taux d'intérêt bas ou négatifs et à une expansion de la masse monétaire. Je suppose qu'à l'avenir, vous présenterez cette politique, antisociale du point de vue de ses conséquences, sous son jour le plus favorable. Vous devez

être consciente que votre politique fiscale, déguisée en politique monétaire, a un effet redistributif massif et crée des incitants négatifs considérables.

Ce constat est tellement évident qu'il n'a échappé ni à la science ni aux Allemands, qui peuvent voir leur épargne fondre sur leurs comptes quotidiennement. Ma première question se rapporte au fait que l'objectif de votre mandat n'est pas de revenir à une monnaie stable, mais d'améliorer les relations publiques en ce qui concerne le cap fixé par M. Draghi pour faire de l'euro une véritable devise faible.

Madame la Présidente, vous parlez toujours de confiance et de crédibilité, *trust and credibility*.

Votre crédibilité – il faut se rendre à l'évidence – est de facto proche de zéro. *Nobody trusts you, you should be aware of that* – personne ne vous fait confiance, vous devriez le savoir. Avez-vous déjà commandé, au sein de la BCE ou par l'intermédiaire de la BCE, des études ou des avis d'experts pour étudier les dangers d'une opinion publique de plus en plus critique à l'égard de la BCE quant à l'efficacité des politiques contraires à l'éthique que vous menez? Avez-vous une idée, ou avez-vous commandé des études, du niveau de spoliation par les taux d'intérêt négatifs qui poussera la population à descendre dans la rue pour s'opposer à la politique de la BCE, à l'instar des gilets jaunes français?

Deuxième question: comment votre conscience parvient-elle à accepter cette spoliation immorale de la pension des épargnants? Sur le plan personnel, comment acceptez-vous le vol, aux seuls épargnants allemands, de près de 120 milliards d'euros de leurs économies et l'accélération de ce vol sous l'effet de votre propre politique? Enfin, ma troisième question: que comptez-vous faire concrètement en ce qui concerne la politique monétaire si, en raison des absurdités de la politique du pacte vert pour l'Europe ou d'autres mesures prises par la Commission par exemple, l'activité économique continue de ralentir, s'effondre et dégénère en récession? Quels outils entendez-vous utiliser, puisque vous n'en avez plus aucun?

1-013-0000

La présidente. – Je vous prie de m'excuser, le temps est écoulé. Je suis désolée. J'ai précisé que le temps de parole pour les questions ne devait pas dépasser deux minutes. Si vous voulez bien laisser M^{me} Lagarde répondre, maintenant. Je vous remercie.

1-014-0000

Jörg Meuthen (ID). – *Last sentence, please* — dernière phrase, s'il vous plaît. En quoi consistera concrètement votre *whatever it takes* — quoi qu'il en coûte? Avez-vous une idée des outils que vous comptez utiliser lorsque nous basculerons dans une récession?

1-015-0000

Christine Lagarde, présidente de la Banque centrale européenne. – Je pense que lorsque l'on arrive à créer des emplois et à améliorer la croissance, et que l'inflation est maintenue à un niveau qui garantit la stabilité des prix, c'est que l'on s'efforce réellement de faire son travail, et c'est tout à fait conforme au mandat qui a été confié à la Banque centrale européenne. Lorsqu'en 2014, de grandes décisions ont été prises pour doter la BCE de plus d'instruments, le but était en réalité de soutenir et d'aider l'économie et de faire en sorte que la BCE remplisse son mandat.

On ne peut pas se concentrer sur un seul aspect, sur un fait que l'on a relevé et caractérisé. Il convient d'examiner la situation dans son ensemble et d'observer tous les instruments utilisés, que ce soit sur le plan monétaire ou sur le plan budgétaire, sans oublier du point de vue de la réforme structurelle. Je pense qu'à ce sujet, la Banque centrale européenne a fait ce qu'elle devait faire.

Évidemment, l'idéal serait que les indicateurs repassent au vert, personne ne le souhaite plus que moi, et personne ne serait plus confiant que moi si la croissance revenait, si les

investissements étaient de retour, si la productivité augmentait et si la politique budgétaire et la politique monétaire se complétaient pour amplifier les effets de notre politique monétaire. Mais nous devons avancer patiemment pour faire progresser l'économie dans cette direction, et je peux vous assurer que ces questions seront étudiées de près lorsque nous examinerons notre stratégie monétaire. Toutefois, les politiques monétaires doivent être modifiées au fil du temps, pour être adaptées aux faits que nous constatons, conformément au mandat que nous avons reçu et sans semer le désordre, pour le dire franchement.

1-016-0000

Stasys Jakeli nas (Verts/ALE). – Madame Lagarde, lorsque j'ai rejoint le Parlement, il y a de cela plusieurs mois, je me suis demandé pourquoi on accordait autant d'importance à la communication et aux orientations prospectives dans la panoplie d'instruments de la Banque centrale.

Ce n'est probablement pas un hasard si la communication et la stabilité financière sont deux des sujets que nous débattons aujourd'hui. Je me souviens également qu'en septembre, ou en octobre peut-être, j'ai découvert en examinant les plans de recherche de la BCE que l'économie comportementale avait été mise à l'ordre du jour pour approfondir les recherches. Je pourrais également évoquer les auteurs ou lauréats du prix Nobel Daniel Kahneman, Robert Shiller, George Akerlof et Richard Thaler, qui ont exploré ce sujet. Peut-être qu'ainsi, l'économie comportementale ferait partie des éléments pris en compte pour comprendre et gérer le système financier.

Je me permets également de mentionner rapidement la série de documents de travail de Cars Hommes, subventionnée par la BCE et intitulée «Behavioural and experimental macroeconomics and policy analysis: a complex systems approach» (Macroéconomie comportementale et expérimentale et analyse des politiques: une manière d'aborder les systèmes complexes). Parmi les mots clés utilisés dans ce texte, on trouve notamment «anticipations», «retour d'informations», «apprentissage», «échec de coordination», «équilibre presque autoréalisateur», «heuristique simple», et beaucoup d'autres. Nous pourrions ajouter «risque moral», et également les fameux «esprits animaux».

Que pensez-vous donc du rôle de l'économie comportementale? Pour comprendre, mais également, peut-être, pour gérer cela. Car vous êtes, pour moi, une sorte de magicienne, vous savez? Vous devez en quelque sorte gérer les esprits animaux, entre autres choses: les raviver quand ils sont au plus bas et probablement les réfréner lorsqu'ils sont trop sauvages. Quel est donc votre avis sur ces sujets et sur la recherche en matière d'économie comportementale?

1-017-0000

Christine Lagarde, présidente de la Banque centrale européenne. – Merci beaucoup pour votre question très pertinente et précise. Nous avons tendance, dans notre mission, à nous concentrer davantage sur les économistes monétaires et, en fin de compte, sur les macroéconomistes et leurs publications, plutôt que sur les économistes comportementaux. Mais, dans mon ancienne vie, je me suis évidemment intéressée à ce que les économistes comportementaux avaient à dire, et je pense que leur travail est très pertinent pour notre mission. Vous pouvez trouver les écrits des grands auteurs que vous avez mentionnés dans la bibliothèque de la BCE, et nous nous pencherons dessus, comme sur ceux d'autres auteurs.

1-018-0000

Derk Jan Eppink (ECR). – Madame la Présidente, laissez-moi d'abord vous féliciter pour vos tentatives d'amélioration de la communication. Votre prédécesseur ne l'avait pas fait. Il s'est retrouvé isolé, est devenu légèrement grincheux et a fini par être comparé au comte Dracula – je dois vous avouer que c'était un titre du *Bild*. De la même manière, dans mon pays, une grande partie de la population se méfie de la BCE. Les citoyens, et plus particulièrement les retraités et épargnants, ont l'impression d'être volés. Il y a donc beaucoup à faire, mais je suis heureux de constater que vous avez une bonne capacité d'écoute.

Madame la Présidente, vous avez approuvé le pacte vert, qui va coûter, sur 20 ans, 11,5 mille milliards d'euros – je parle bien de milliers de milliards. Un fonds de transition supplémentaire de mille milliards sera également débloqué, ce qui fait un total de 12,5 mille milliards, soit une somme astronomique. Comment allons-nous financer ce pacte: avec un assouplissement quantitatif vert ou en créant des obligations vertes? Nous devons ici garder à l'esprit la mise en œuvre de l'évaluation de la politique monétaire menée par la BCE. Pouvez-vous expliquer aux citoyens européens qui va payer ces fortes sommes et quel est le rôle de la BCE à cet égard?

1-019-0000

Christine Lagarde, *présidente de la Banque centrale européenne*. – Merci beaucoup de votre question. En effet, le pacte vert préconisé par la présidente Ursula von der Leyen est sans aucun doute une voie, un projet et une mission que j'accueille favorablement et que j'applaudis. Mais chacun doit faire son travail là où il se trouve et dans les limites de la mission qu'on lui a confiée. Évidemment, la BCE a un mandat, qui est très clair, qui est lié à la stabilité des prix, qui repose sur un cadre, qui est très bien défini et que nous allons examiner dans notre évaluation de la stratégie en 2020.

Nous verrons, au cours des prochains mois, comment le changement climatique pourra entrer en ligne de compte dans notre évaluation stratégique. Il est essentiel de comprendre pourquoi la formation des prix (prix relatifs, anticipations d'inflation, coût réel, comportements des consommateurs modifiés) est importante pour définir certaines de nos mesures et réellement importante pour l'objectif de stabilité des prix.

Voilà pourquoi, à cet égard et en ce qui concerne notre mission, nous allons certainement tenir compte de ces impératifs et, de la même manière, sans précipitation car nous avons besoin de la vérité, nous devons disposer des chiffres et être capables de démontrer le travail que nous accomplissons et les mesures que nous prenons.

Nous pourrons certainement, à l'avenir, nous pencher sur les garanties que nous prenons dans le cadre de nos politiques monétaires pour savoir si les risques sont évalués convenablement. La fonction de supervision de la BCE doit également en tenir compte. C'est donc à cet égard, et dans les limites du mandat de la BCE, que nous pourrons certainement contribuer à cet objectif global que la Commission actuelle, sous la direction de M^{me} von der Leyen, a défini comme un impératif.

1-020-0000

Dimitrios Papadimoulis (GUE/NGL). – Madame la Présidente, Madame Lagarde, je vous souhaite la bienvenue dans notre commission. Je souhaitais vous poser deux ou trois questions. Premièrement, vous avez évoqué l'expansion du coronavirus et je voulais vous demander – étant donné que vous n'avez indiqué aucune prévision quantitative – quelles sont, selon la Banque centrale européenne, les conséquences de l'expansion du coronavirus sur l'économie européenne et mondiale? Avez-vous des scénarios et des estimations à ce sujet? Il serait très utile de nous en informer.

Ma deuxième question concerne mon pays, la Grèce. Comme vous le savez sûrement du fait de votre précédent poste en tant que directrice du Fonds monétaire international, en août 2018, la Grèce est sortie des mémorandums. En 2019, elle a atteint des rythmes de croissance supérieurs à la moyenne de la zone euro et les prévisions pour 2020 vont dans le même sens. Un allègement important de la dette a été assuré et le pays a fait un retour en force réussi depuis longtemps sur le marché des obligations. Ma question concerne une décision de la Banque centrale que nous attendons depuis longtemps. En 2015, la capacité des banques grecques à acheter des obligations grecques a été limitée à huit milliards. Depuis, la situation s'est grandement améliorée et vous en avez conscience. Devons-nous nous attendre, par conséquent, à une bonne nouvelle et à une évolution positive à ce sujet?

Je continue avec ma troisième question. Il y a quelques jours, notre commission a demandé, par sa résolution qui sera discutée en assemblée plénière la semaine prochaine, que les obligations grecques soient intégrées au programme d'assouplissement quantitatif. Quand pouvons-nous attendre de votre part une feuille de route à ce sujet?

1-021-0000

Christine Lagarde, *présidente de la Banque centrale européenne*. – Vous faites allusion à une augmentation de l'assouplissement quantitatif. Je souhaiterais seulement appeler votre attention sur le fait que la décision a été prise en septembre. Depuis, il n'y a rien eu de plus, et nous en sommes à la phase de mise en œuvre de ce qui avait été décidé, soit un programme d'achat de 20 milliards d'actifs supplémentaires par mois. L'objectif, sur le plan économique, est d'agir sur l'extrémité longue de la courbe de rendement et de veiller à ce que les frais de financement restent faibles, et je pense que l'assouplissement quantitatif a bel et bien un effet, tout comme d'autres instruments qui ont été utilisés et décidés en septembre dernier.

Passons à la deuxième partie de votre question, qui, je présume, porte avant tout sur les obligations du gouvernement grec, et la possibilité de les prendre en compte. Elles n'entrent pas actuellement en ligne de compte dans la nouvelle phase d'achats nets du programme d'achat d'actifs qui, comme je l'ai dit, a commencé le 1^{er} novembre, et ce n'était pas non plus le cas dans les phases d'achats nets du programme en 2015 et en 2018, ni lors de la phase de réinvestissement du programme d'achats d'actifs du secteur public.

Si la situation continue de s'améliorer comme elle le fait actuellement (et je pense que mon collègue, le vice-président Luis de Guindos l'a mentionné il y a quelques jours, lorsqu'il était à Athènes pour une conférence) et à en juger par les critères que nous appliquons à tous ces achats, je pense que l'on peut raisonnablement espérer que les obligations grecques entreront elles aussi en ligne de compte. La situation s'améliore progressivement, et je souhaite de tout cœur que cela continue ainsi, car ce sera la preuve que les marchés jugent que l'économie grecque va continuer de progresser et qu'elle est digne d'une meilleure notation.

1-022-0000

Lídia Pereira (PPE). – Madame Lagarde, soyez à nouveau la bienvenue dans cette assemblée. Votre engagement en faveur d'un dialogue proche et transparent avec le Parlement, et surtout avec cette commission, est un bon point de départ pour cette nouvelle approche de communication adoptée par la Banque centrale européenne. Certains autres responsables politiques de l'euro, en particulier le président de l'Eurogroupe, feraient bien de suivre votre exemple.

Le maintien des politiques non conventionnelles est une bonne nouvelle pour l'avenir immédiat et l'ouverture du processus de révision stratégique de la politique monétaire est l'occasion de faire de bonnes choses. Et si l'on s'engage dans une discussion aussi profonde que celle-ci, il est souhaitable de discuter de vraiment toutes les dimensions de l'action de la Banque centrale européenne. Ma question porte par conséquent sur la surveillance.

La crise financière a mis en lumière les fragilités des systèmes nationaux de surveillance bancaire dans le monde entier. L'Union européenne y a répondu en utilisant de nouveaux instruments et elle est devenue plus forte. Le fait est que des scandales éclatent encore aujourd'hui en raison de défaillances ou d'omissions des autorités de surveillance. Lorsque la réalité exige que l'on redouble d'attention, certaines autorités de surveillance, notamment les banques centrales, continuent de choisir de réduire leur intervention.

Je vous demande donc si l'actuelle architecture du système européen de surveillance bancaire vous convient ou si, par ailleurs, vous pensez vous aussi que la Banque centrale doit être plus ferme dans ce domaine. Concrètement, comment pouvons-nous amener les autorités de

surveillance nationales à utiliser tous les moyens qu'ils pourraient saisir pour garantir la respectabilité des administrateurs? En effet, la respectabilité n'est pas seulement un concept, c'est une valeur à défendre, pour éviter les scandales, pour les éviter.

1-023-0000

Christine Lagarde, *présidente de la Banque centrale européenne*. – Avant tout, je pense que le système européen de supervision fait de son mieux. Deuxièmement, comme vous le savez, il y a une différence entre les banques qui ont atteint le seuil et celles qui ne l'ont pas atteint, et il y a des banques qui relèvent effectivement de la supervision européenne et des banques qui relèvent davantage de leur propre supervision nationale. Je me souviens de discussions avec M^{me} Nouy, ancienne présidente du conseil de résolution unique, qui se plaignait beaucoup du fait que l'on interprète parfois de tant de manières différentes une seule et même disposition. Je suis d'accord avec vous lorsque vous dites qu'il conviendrait d'utiliser autant que possible toute la panoplie d'instruments pour anticiper et prévenir la multiplication des interprétations et les différences d'écart par rapport au seuil entre les diverses banques appartenant au système bancaire de la zone euro.

Je crois également que, dans les domaines de la lutte contre le blanchiment des capitaux et la lutte contre le financement du terrorisme, l'harmonisation pourrait être améliorée, et je crois qu'un règlement, plutôt qu'une directive, pourrait être très utile à cet égard. Le travail de supervision s'étend de la supervision proprement dite au respect des diverses exigences macroprudentielles et réglementaires, et s'étend également aux domaines que je viens de mentionner, qui me préoccupent personnellement beaucoup, et dans lesquels l'Europe pourrait être plus autonome qu'elle ne l'est actuellement.

1-024-0000

Evelyn Regner (S&D). – Le changement climatique est le plus grand défi de notre temps, et chaque autorité publique et chaque branche des gouvernements devrait s'efforcer autant que possible de rendre nos économies climatiquement neutres au cours des prochaines décennies. La BCE se doit, en vertu de l'article 127 du traité, de soutenir les objectifs de l'Union qui ne portent pas préjudice à la stabilité des prix. La BCE peut donc contribuer à l'objectif de neutralité climatique de multiples manières. La Commission a estimé qu'il nous faudra investir 260 milliards d'euros chaque année durant les décennies à venir pour lutter efficacement contre le réchauffement climatique. La BCE est-elle prête à aider à mobiliser ces fonds?

Le professeur Wieland a suggéré au Parlement européen en décembre dernier que la BCE devrait envisager d'accorder un prêt considérable à la Banque européenne d'investissement aux mêmes taux potentiellement négatifs que ceux qu'elle propose actuellement aux banques dans le cadre de son dispositif relatif aux opérations de refinancement à long terme ciblées, en échange de la réalisation d'un vaste programme concerté d'investissements dans les infrastructures publiques et l'énergie verte dans toute la zone euro. La BCE serait-elle prête à le faire?

1-025-0000

Christine Lagarde, *présidente de la Banque centrale européenne*. – C'est une très bonne question, car elle m'aide à mieux expliquer ce que nous pouvons faire et ce que nous ne pouvons pas faire.

Tout d'abord, la BEI est une agence, elle n'est donc pas une entité à laquelle nous pouvons faire un prêt direct, sans risquer de violer le traité. C'est un premier point.

Pour des raisons analogues, il nous est impossible d'acheter des obligations de la BEI sur le marché primaire. Donc que ce soit par des prêts ou par l'achat d'obligations, ce n'est pas quelque chose que nous pouvons faire dans le respect du traité. Nous pouvons acheter sur le marché secondaire, c'est quelque chose que nous avons déjà fait, dans la mesure où la BEI se développe et augmente le volume et le rythme d'émission et de diffusion de ses produits

financiers. Évidemment, nous veillerons à être l'un des acheteurs, sur le marché secondaire, de ces obligations. C'est donc sur ce point que nous pouvons avoir une incidence.

Vous me donnez également l'occasion de clarifier un point que je pensais avoir mentionné à l'instant, mais je vais profiter de votre question pour le clarifier de nouveau. Vous évoquez la manière dont la BCE doit soutenir les objectifs économiques, qui comprennent plusieurs éléments, dont la viabilité environnementale. C'est là que nous intervenons. Nous ne sommes pas responsables de l'élaboration des politiques à cet égard et cet objectif est, vous le savez, en quelque sorte soumis à l'objectif principal de stabilité des prix, ou du moins ne doit pas y porter préjudice.

Ce que j'ai suggéré, et ce que je crois, c'est que dans le cadre de l'objectif principal, la viabilité environnementale a des conséquences et devrait être prise en considération, car elle a un effet sur les prix et les prix relatifs, sur la consommation, sur les risques anticipés par les consommateurs et par les entreprises, et parce qu'elle constitue cet ensemble d'éléments dont nous devons tenir compte lorsque nous contribuons, au moyen de notre politique monétaire, à la stabilité des prix, qui est notre mandat principal.

Voilà donc un autre moyen par lequel nous pouvons, et devons, atteindre la viabilité environnementale, si nous voulons évaluer les prix et l'inflation correctement.

1-026-0000

José Manuel García-Margallo y Marfil (PPE). – Madame la Présidente, Madame Lagarde, bienvenue au Parlement. Je vais vous faire part de considérations certes générales, mais qui me paraissent importantes. D'après les documents qui nous ont été remis, il est évident que les motifs d'inquiétude ne manquent pas, notamment les risques géopolitiques. Il est vrai que la conclusion de la première phase de l'accord entre les États-Unis et la Chine a été un soulagement certain, mais de nombreuses questions et un motif d'inquiétude subsistent. L'augmentation des importations américaines, qui devraient représenter 200 000 millions de dollars, réduira les achats auprès de l'Europe.

Ensuite, en ce qui concerne le *Brexit*, les nouvelles ne sont pas très bonnes non plus. La seule chose que nous savons, c'est que le Premier ministre britannique écarte tout scénario qui ne soit pas un simple accord de libre-échange selon le modèle canadien, refusant tout lien plus étroit avec l'Europe, et au Moyen-Orient, la situation en Iran, si elle semble sous contrôle, reste préoccupante.

Je ne vais pas insister sur les risques du marché du logement, que nous connaissons bien en Espagne. Je souhaite néanmoins dire que, dans ces conditions, il semble que nous nous trouvions dans une situation de ralentissement à la japonaise, c'est à dire, dans une longue période marquée par une faible croissance, une faible inflation et des taux d'intérêt bas, mais par le maintien d'un niveau de chômage qui, dans certains pays, comme le mien, est clairement intolérable.

Certains experts affirment qu'il est nécessaire d'adopter des mesures fiscales ou budgétaires. Mais cette solution est très limitée, en raison du volume de la dette publique et parce que les nouveaux risques, la numérisation et la lutte contre le changement climatique vont exiger deux choses: des investissements et une compensation pour les secteurs de production. Il y a donc peu d'espoir dans ce domaine.

S'il en est ainsi, quelle va être la politique de la Banque centrale européenne à moyen et long terme, dans ce contexte de ralentissement déjà observé et qui menace de s'intensifier au cours de la période à venir?

1-027-0000

Christine Lagarde, *présidente de la Banque centrale européenne*. – Vous avez raison: les risques de baisse sont multiples et, quand certains sont en passe de disparaître, il en surgit de nouveaux. C'est un facteur d'évolution de notre économie mondiale. Je suis d'accord avec vous quand vous dites que les risques de marché associés à la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine se sont atténués, mais à présent, nous disposons clairement d'informations de la Chine sur le coronavirus et nous n'avons encore que très peu de certitude sur les effets qu'aura l'épidémie sur l'économie chinoise et, plus largement, sur notre économie mondiale. Donc, là encore, sur ce point, il nous faut être prudents, attentifs et patients. Ces pandémies ont tendance à avoir des effets sur l'économie et ensuite, une fois qu'elles sont endiguées, l'économie rebondit: par conséquent, nous devons nous pencher sur les effets à la baisse, mais également à la hausse. C'est clairement ce qui s'est passé avec le syndrome respiratoire aigu sévère (SRAS) il y a quelques années. Nous devons attendre de voir comment celui-ci évolue, dans quelle mesure il s'en rapproche en matière de contamination, et de quelle manière il se propage ailleurs.

Pour revenir à ce que vous avez décrit, cette sorte d'environnement marqué par la faible inflation et des intérêts faibles – ainsi que par une productivité faible –, est source de préoccupation. Notre politique monétaire est telle qu'elle est, programmée telle qu'elle est, précisément pour que nous tentions de répondre à ces questions. Toutefois, je n'irais en aucun cas comparer la situation actuelle de la zone euro à celle du Japon. Le Japon a connu une période de déflation qui a duré des dizaines d'années. Ses anticipations en matière d'inflation, qui sont si importantes, sont bien inférieures aux anticipations d'inflation des citoyens de la zone euro, inflation qui tourne encore autour de 1,7 % dans notre région. Nous parlons donc d'une situation très différente, où les intérêts réels, déflatés à partir de l'inflation au Japon, sont largement supérieurs à ce à quoi nous avons affaire ici, dans la zone euro.

Par conséquent, je ne serais pas trop négative, trop pessimiste, en ce qui concerne la situation macroéconomique actuelle. Nous observons des signes de stabilisation. L'étude prospective de la production, même dans le secteur de la fabrication, est relativement positive, et elle l'est depuis cinq mois. Il y a plusieurs signes qui vont dans un sens positif. Comme je l'ai dit, nous devons la soutenir, être patients sur ce front-là, et continuer à soutenir l'économie en maintenant les coûts de financement à un niveau bas.

1-028-0000

Engin Eroglu (Renew). – Madame la Présidente, Madame Lagarde, je me réjouis que vous soyez de retour au sein de notre commission et que nous puissions avoir des échanges aussi réguliers. Je voudrais vous parler un peu plus de la BCE et je suis également très heureux que vous souhaitiez attirer davantage l'attention des citoyens sur la celle-ci, c'est-à-dire que vous fassiez un peu plus de publicité en sa faveur, en quelque sorte. J'espère bien entendu que les citoyens comprendront un peu mieux la politique monétaire et peut-être qu'à l'avenir, lorsqu'ils prendront une décision concernant leur vote, ils s'efforceront également d'élire des responsables politiques qui connaissent bien les affaires économiques et monétaires.

Dans ce contexte, je voudrais vous parler du total du bilan de la BCE, Madame Lagarde. Ce montant s'élève actuellement à 4 500 milliards d'euros. Nous avons donc enregistré une croissance exponentielle du total du bilan depuis 2015. Nous avons à l'époque commencé par acquérir 720 milliards d'euros, puis 960 milliards d'euros en 2016, et ainsi de suite jusqu'en 2018, lorsque la BCE a cessé d'acheter des obligations et des obligations d'État; ensuite, en novembre 2019, elle a recommencé à acheter 20 milliards d'euros d'obligations chaque mois. Cela signifie que le total du bilan de la BCE est en constante augmentation. Par conséquent, la BCE devient de plus en plus importante et joue ainsi un rôle sans cesse croissant dans l'union monétaire européenne. Cela vous rend vous aussi, à titre personnel, de plus en plus importante, car vous exercez un mandat de longue durée dans l'Union européenne. D'où la question suivante: où allons-nous? Le caractère massif des achats a naturellement rendu le refinancement

plus difficile pour les banques opérant sur le marché. De fait, lorsqu'un intervenant important, qui procède à des achats significatifs, est présent, les États peuvent bien évidemment fixer le taux d'intérêt de manière à en tirer profit.

Il est un fait qu'en raison de cette politique monétaire massive... lorsque nous examinons la situation, nous constatons que certains pays ont saisi cette occasion. Je vous soutiens sur ce point. Il est donc très positif que nombre d'entre eux aient mis cette situation à profit pour réformer leur État. Toutefois, il existe aussi des pays qui n'en profitent tout simplement pas pour réformer leur politique et qui ne profitent pas de cette politique de taux d'intérêt bas. Qu'entendez-vous faire pour que ces pays le fassent?

1-029-0000

Christine Lagarde, *présidente de la Banque centrale européenne*. – Notre mandat, je le répéterai ad nauseam, et je suis très ferme sur ce point, est de rechercher la stabilité des prix, et notre politique monétaire a été conçue, dans toutes ses composantes, pour remplir ce mandat.

Donc, dans cette optique, la conception des programmes d'achat d'actifs et des opérations de refinancement garanties prend en compte deux choses: l'efficacité, et le niveau de risque. Nous devons clairement prendre en compte la composante «risque», avec un cadre de contrôle des risques qui permet d'atténuer les risques et de les contrôler de très près.

Pour ce qui est de nos rachats d'actifs, nous avons limité le risque de crédit en rachetant uniquement des actifs présentant une qualité de crédit suffisante, en plafonnant le montant que nous rachetons à chaque émetteur et à chaque émission et en veillant à la diversification. C'est l'une des questions qu'a posées votre collègue grec: à quel moment les obligations grecques seront-elles éligibles? Eh bien, parce que nous gérons justement les risques et que nous devons faire en sorte que ce portefeuille reste sûr et solide, nous devons procéder de manière prudente et nous le contrôlons de manière très régulière.

Voilà donc ce qui en est des risques. Pour ce qui est de l'efficacité, je l'ai dit tout à l'heure mais je le répète volontiers, l'objectif de stabilité des prix que nous poursuivons vise également à soutenir l'économie, à contribuer à la création d'emplois, à contribuer à la croissance, à soutenir l'investissement. L'une des raisons pour lesquelles, pour le financement des investissements – qu'il s'agisse d'entreprises qui achètent de nouveaux équipements, de nouvelles machines-outils, ou de ménages qui changent d'appartement ou achètent leur premier appartement –, le coût de financement est si faible et a été plus faible au cours des cinq dernières années, est la politique monétaire. Dans ce sens, elle a beaucoup aidé.

1-030-0000

Gunnar Beck (ID). – Madame la Présidente, en septembre de l'année dernière, nous étions unanimes à estimer que, sous votre prédécesseur, la BCE n'a guère respecté la lettre des traités. À cet égard, vous avez assuré à la commission qu'à l'avenir, la BCE n'hésiterait pas non plus nécessairement à commettre des infractions aux traités dans l'intérêt du public. Or, vous maintenez également l'objectif d'inflation de la BCE proche de zéro, fixé à 2 %, et ce, malgré l'absence de base juridique à cet effet dans les traités.

Cette contradiction apparente pourrait aujourd'hui être interprétée de telle manière que la BCE juge les objectifs qu'elle s'est elle-même fixés, par exemple une inflation de 2 %, plus contraignants que les dispositions des traités. Je souhaite donc poser la question suivante à ce sujet: si tel est le cas, pourquoi? Dans le cas contraire, existe-t-il dans la section des traités relative à la politique monétaire des dispositions que la BCE juge aussi sacro-saintes que les 2 % d'inflation, que M. Draghi a assimilés à l'objectif de stabilité des prix?

J'en viens maintenant à ma deuxième question: rapporté au produit national brut de sa zone monétaire, la Banque d'Angleterre a imprimé environ 15 %, la Réserve fédérale américaine un

peu plus de 25 % et la BCE quant à elle plus de 40 % du PNB de la zone euro, et la tendance s'accroît rapidement. Pourriez-vous me citer un exemple historique prouvant que l'impression débridée de monnaie conduit à la croissance et à la réussite économique à long terme?

1-031-0000

Christine Lagarde, *présidente de la Banque centrale européenne*. – J'aimerais clarifier deux choses.

Tout d'abord, tous les instruments qu'a utilisés la Banque centrale européenne (BCE) ont été mis en œuvre dans les limites de son mandat, bien avant que je n'en prenne la tête. Cela a été confirmé par la Cour de justice de l'Union européenne à l'occasion de l'annonce de l'instrument des opérations monétaires sur titres (OMT), qui n'a jamais été mis en œuvre ni utilisé de manière efficace, et plus récemment concernant le programme d'achats d'actifs du secteur public ou PSPP, qui est l'une des composantes du programme d'achat d'actifs.

La Cour a également réaffirmé leur proportionnalité par rapport aux objectifs spécifiques de la politique monétaire de la BCE. Les rachats d'obligations souveraines au titre du PSPP sont également compatibles avec l'interdiction du financement monétaire, énoncée à l'article 123 du traité.

C'est dans le cadre de ces types de paramètres juridiques et d'arrêts de la Cour que les instruments de la politique monétaire ont été utilisés; ces arrêts sont contraignants et leurs termes ont été soigneusement examinés par toutes les parties intéressées. Voilà pour le premier point.

Deuxième point. Vous avez fait état de l'objectif de 2 %, qui a été évoqué plus tôt, et je voudrais donc simplement clarifier une chose. La stabilité des prix en 1998 a été, à ce moment-là, définie et expliquée – et le cadre dans lequel elle serait mesurée a été déterminé – comme étant «au-dessous de 2 %». C'était la détermination initiale de 1998, et vous avez parlé d'une époque où nous avons une inflation massive comparée à celle que nous avons aujourd'hui. Voilà donc le type de contexte que nous avons alors.

En 2003, ce cadre a été revu, dans le cadre d'une évaluation stratégique relativement courte, et il a alors été redéfini, parce que de zéro, ou peut-être au-dessous de zéro, à 2 %, il y a une marge importante. Ainsi, afin d'orienter les anticipations et afin de tenir compte de cet espace pour les besoins de la définition des politiques, elle a été définie comme «proche de, mais inférieure à 2 %», parce que vous avez observé ce que d'autres banques centrales font partout dans le monde, ce qui est différent de ce que d'autres font – qu'il s'agisse de la Banque d'Angleterre, de la Réserve fédérale américaine des États-Unis (FED) –, elle est établie bien plus précisément à 2 % et elle est en cours de révision au niveau de la FED.

Voilà donc les deux points sur lesquels je souhaitais attirer votre attention pour indiquer quels sont les paramètres dans lesquels nous opérons et quel est le cadre actuel. C'est ce cadre que nous allons revoir dans notre stratégie de politique monétaire.

Cela dit, clairement, nous opérons dans le cadre de notre mandat au titre du traité, en tenant dûment compte de la jurisprudence qui nous lie. Je suis avocate de formation. Je suis les règles. Mais nous devons explorer tous les recoins de ces règles, conformément aux règles et aux arrêts de la Cour.

1-032-0000

Pedro Silva Pereira (S&D). – Madame Lagarde, permettez-moi de vous féliciter de mener une évaluation stratégique d'une telle importance au sein de la BCE, comme vous l'avez dit, conformément au mandat de la BCE et en cohérence avec le lancement du nouveau pacte vert

pour l'Europe. Mais je tiens à vous féliciter également pour ce que vous n'avez pas modifié: le soutien apporté par la politique monétaire à la croissance économique. Toutefois, mes questions portent sur la politique budgétaire.

Vous avez dit, dans votre intervention initiale, que dans la situation actuelle de performance modeste de la croissance et de dynamique modeste, non seulement la politique monétaire, mais également la politique budgétaire, ont un rôle important à jouer. De toute évidence, il ne s'agit pas d'une demande nouvelle de la Banque centrale européenne, donc j'aimerais vous demander comment vous évaluez la réponse de la politique budgétaire dans la zone euro. Comment évalueriez-vous par ailleurs les conséquences macroéconomiques de l'incapacité de la politique budgétaire à faire ce qui est nécessaire pour soutenir la croissance économique?

Deuxièmement, nous savons que votre message est particulièrement destiné à ceux qui ont de la marge de manœuvre en matière budgétaire. S'agit-il d'un message adressé uniquement à l'Allemagne et aux Pays-Bas, ou diriez-vous que d'autres pays ont encore, ou ont désormais, une marge de manœuvre pour faire plus en matière de politique budgétaire?

1-033-0000

Christine Lagarde, *présidente de la Banque centrale européenne*. – J'essayais de trouver une analogie dans le monde du sport pour vous expliquer en quoi nous croyons que la politique budgétaire, calibrée de manière appropriée, peut en fait renforcer la politique monétaire. J'hésitais entre le sprint et le relais mais, en fait, il s'agirait d'une discipline à mi-chemin entre les deux, car si ces politiques arrivent à fonctionner en bonne synchronisation, en fait, elles s'entraident. C'est certainement le cas lorsque les décideurs de la politique budgétaire opèrent dans un contexte où les coûts de financement sont aussi faibles.

Nous avons donc dit, et nous l'avons indiqué clairement, que dès lors qu'il y a une souplesse budgétaire, il conviendrait que les décideurs politiques utilisent effectivement cette souplesse afin de soutenir l'économie de la zone euro. Je ne vais pas dire exactement quels sont les pays de la zone euro qui disposent d'une souplesse budgétaire. J'observerai simplement que certains des pays qui disposent d'une souplesse budgétaire ont décidé de faire usage de cette souplesse dans une certaine mesure, actuellement et dans un avenir proche, afin de soutenir effectivement l'économie, d'améliorer la productivité et d'investir dans les capacités nécessaires. Cette décision est certainement la bienvenue de notre point de vue, en tant que BCE, car le fait de contribuer à augmenter la productivité et à investir dans ces impératifs à long terme que sont l'éducation, un haut débit adéquat et l'intelligence artificielle, tous les outils du nouvel environnement qui rendront nos économies européennes plus fortes et plus autonomes, est clairement dans notre intérêt à tous.

1-034-0000

Damien Carême (Verts/ALE). – Madame Lagarde, je vous avais interrogée lors de votre audition avant votre prise de fonction sur la relation avec les citoyens que vous vouliez mettre en œuvre. Et je suis heureux d'apprendre ce matin que vous y attelez.

Vous voulez interroger l'opinion publique, interroger les citoyens sur l'inflation, sur le travail, sur le logement, pour reprendre vos thématiques de tout à l'heure. Mais je pense qu'il faut d'ores et déjà entendre les millions de citoyens européens qui sont dans la rue pour demander qu'on sauve le climat, et aussi le PDG d'une grande assurance française qui dit que bientôt le monde ne sera plus assurable tant les dégâts seront importants – ces dégâts du changement climatique, mais aussi sur l'économie.

Donc la BCE a toujours affirmé qu'elle suit le principe de neutralité du marché lors de la sélection des actifs dans le cadre du programme d'achat d'actifs du secteur des entreprises. Comptez-vous utiliser la révision actuelle du cadre de la politique monétaire pour revoir également ce principe, étant donné que son application a en réalité conduit au résultat, tout sauf

neutre, d'un portefeuille d'actifs disproportionnellement pro-carbone et donc fortement générateurs de ce risque climatique?

La question est donc de savoir comment la BCE, notamment à travers sa supervision, peut contribuer à une économie durable et à la lutte contre le changement climatique – car c'est fondamental? Pensez-vous que la BCE devrait en faire l'une de ses priorités de recherche?

1-035-0000

Christine Lagarde, *présidente de la Banque centrale européenne*. – La réponse est oui. Le premier point est celui que j'ai abordé tout à l'heure avec M^{me} Regner, c'est celui de l'impact qu'ont les questions d'environnement en général sur l'objectif de stabilité des prix, et de la manière dont cela peut être le mieux pris en compte.

Aujourd'hui, les chiffres ne sont peut-être pas absolument parfaits, mais si on regarde les 77 000 études économiques et travaux publiés en général, si vous faites les proportions, il y a à peine un petit 0,1 % qui porte directement sur les questions économiques liées au changement climatique.

Donc il est très clair qu'en matière de recherche, il faut absolument plus travailler sur la relation entre changement climatique et inflation, changement climatique et prix, changement climatique et productivité – tous ces éléments qui sont pertinents au regard du mandat que nous avons. Donc cela, c'est la dimension de recherche et l'impact que ces travaux auront sur l'objectif de stabilité des prix, qui est notre mandat.

Deuxièmement, il y a un certain nombre de fonds sur lesquels on peut, sans remettre en cause le principe même de neutralité qu'on évoquait tout à l'heure, parfaitement agir – je pense en particulier aux fonds de retraite, je pense aussi aux fonds propres de la Banque centrale européenne, et sur ces deux aspects, sur les investissements du fonds de retraite, il y a déjà des actions qui ont été prises et des missions qui ont été données aux gérants de ces portefeuilles d'agir en ce sens – on examine actuellement la manière dont on peut remplacer les indices par des indices *carbon neutral* a minima; sur les réserves, on examine là aussi de quelle manière on peut prendre en compte la dimension de lutte contre le changement climatique.

Sur la politique monétaire proprement dite, sur l'ensemble du portefeuille, pour faire simple, il y a environ 80 % du portefeuille qui est en *sovereign bonds* – donc là, il n'y a pas beaucoup d'impact – et 20 % qui correspond à des achats d'actifs *corporate* – et là, c'est vrai, c'est le principe de neutralité qui est observé.

Je pense qu'il faut qu'on regarde. Il y a différentes opinions, je le sais, dans d'autres banques, notamment centrales, et au sein du conseil des gouverneurs, mais ça ne doit pas nous empêcher de regarder. Et puis, il y a tout l'aspect de nantissement sur créances: parce que tout le portefeuille des collatéraux, en particulier de la Banque centrale européenne aujourd'hui, est géré – comme je l'indiquais à Monsieur tout à l'heure – avec une mesure du risque extrêmement attentive et extrêmement mesurée pour permettre de protéger ce portefeuille contre les risques. Mais les risques liés au changement climatique ne sont pas spécialement pris en compte.

Donc cela va nécessiter probablement un temps de maturation des critères d'appréciation, des indices qui vont être utilisés pour ce faire – il y en a plusieurs déjà qui commencent à émerger. Il faudra voir de quelle manière on peut les consolider, mais je pense qu'avec l'aide, en particulier de certaines banques centrales nationales qui avancent déjà sur ce sujet-là, j'espère qu'on sera en mesure d'agir pour bien prendre en compte les risques. Là on est plus dans une politique de stabilité des prix, on est dans une politique de gestion du risque.

1-036-0000

Frances Fitzgerald (PPE). – Soyez de nouveau la bienvenue, Madame Lagarde, à la commission des affaires économiques et budgétaires (ECON). Je tiens à indiquer que je me réjouis des consultations que vous allez entreprendre dans les États membres, j'accueille avec intérêt vos remarques sur le logement, car je pense qu'elles donneront lieu à une consultation tout à fait prioritaire, étant donné ce que nos citoyens vivent actuellement.

Nous nous trouvons actuellement dans la situation post-Brexit, et tentons de finaliser les négociations commerciales sur une période courte. Je voulais vous demander dans quelle mesure vous avez l'impression que les banques de la zone euro sont prêtes à faire face au Brexit, tout particulièrement dans un scénario de sortie sans accord.

Deuxièmement, dans quelle mesure pensez-vous qu'il soit important que nous ayons une coopération ou un alignement réglementaires étroits avec le Royaume-Uni en matière de services financiers post-Brexit?

L'autre question que je voulais vous poser portait sur le plafond d'émission dans le programme d'assouplissement quantitatif de 33 %. La BCE détient une proportion considérable des obligations et des émissions dans certains États membres, comme en Irlande, au Portugal et en Allemagne, et elle est près d'atteindre le plafond d'émission dans ces pays. Comment pouvez-vous garantir, comment la BCE peut-elle garantir, que ces pays ne seront pas touchés dans une mesure disproportionnée par ce plafond d'émission de 33 %, et que la BCE achète ce qui est justifié par leur clé de répartition du capital? Avez-vous envisagé de rehausser le plafond d'émission de 33 % dans le programme d'assouplissement quantitatif ou, si vous me permettez, pouvez-vous imaginer que surviennent des circonstances dans lesquelles vous envisageriez éventuellement de supprimer ce plafond ou de le modifier, des circonstances difficiles, peut-être, soit dans un pays en particulier, soit dans l'ensemble de la zone euro?

1-037-0000

Christine Lagarde, présidente de la Banque centrale européenne. – Tout d'abord, pour ce qui est de la situation post-Brexit, je veux simplement indiquer que nous, à la BCE, nous sommes préparés. Nous avons pris des mesures et des précautions et, en tout état de cause, nous avons des accords de swap appropriés avec la Banque d'Angleterre de sorte que les devises, en euro comme en livre sterling, soient disponibles et ne contribuent pas à une situation de volatilité ou de perturbation.

Nous avons continuellement rappelé aux banques elles-mêmes, aux quatre coins de la zone euro, d'anticiper, de prendre leurs précautions, et d'être prêtes pour ce qui pourrait être, en décembre, l'arrangement d'une relation qui aura essentiellement des conséquences sur le commerce, car les questions de réglementation financière et les questions bancaires sont distinctes des négociations commerciales qui se déroulent en ce moment. Nous avons de la chance, d'une certaine façon, que Bâle III soit une plateforme d'harmonisation sur laquelle les banques sont réglementées, selon laquelle elles sont supervisées, et nous espérons sincèrement que le Brexit n'occasionnera pas un nivellement par le bas et que l'environnement réglementaire créé par Bâle III, notamment, sera également respecté dans la lettre et dans l'esprit par les parties.

La relation étroite qui s'est développée avec le temps sera différente, ne nous voilons pas la face: puisque le Royaume-Uni a décidé de sortir de l'Union, il est clair que la relation ne peut pas rester la même, on ne peut pas agir comme si de rien n'était. De la même façon, je pense que, au vu de l'intelligence, au vu des informations, au vu de l'accès, j'espère sincèrement que nous pourrons continuer à avoir une bonne relation – selon le principe de pleine concurrence – , mais une bonne relation solide, profonde, car je pense qu'il y va de l'intérêt de la zone euro de préserver cette relation.

Pour ce qui est de la question du plafond quantitatif, il est clair que nous devons respecter la proportionnalité, nous devons respecter les plafonds et les clés qui s'appliquent et qui découlent de principes qui ont été approuvés. Je ne veux vraiment pas avoir à penser à des circonstances où nous aurions à anticiper ou à considérer un dépassement éventuel des plafonds, mais je dirais «*que será*», nous devons faire face à toutes circonstances et nous acquitter du mandat qui nous incombe dans ces circonstances; donc, je ne veux pas m'imaginer dans ces circonstances particulières en ce moment. J'espère que notre politique sera si efficace et que les autorités budgétaires seront si réceptives elles aussi que nous arriverons par tous les moyens à échapper à une telle situation.

1-038-0000

Johan Van Overtveldt (ECR). – J'aimerais remercier Madame Lagarde de sa présence. J'ai une déclaration à vous faire et une question à vous poser, bien entendu, j'aimerais que vous réagissiez aux deux.

La déclaration que je souhaiterais faire est basée sur les déclarations de deux de vos collègues, MM. Panetta et Mersch. M. Panetta a affirmé ici, au Parlement européen, au cours de son audition de décembre: «la BCE a des responsabilités de premier plan concernant la stabilité financière, ne serait-ce que parce que la stabilité financière est une condition préalable à la stabilité des prix». Récemment, dans un discours à Luxembourg, M. Mersch a dit ce qui suit: «la hausse des prix des actifs et du logement est excessive et résulte de la durée exceptionnellement longue d'une politique monétaire extrêmement accommodante». Alors, si je combine ces deux déclarations, j'y trouve, ironiquement, une certaine logique. La politique monétaire accommodante ou extrêmement accommodante aboutit à des prix d'actifs élevés, ce qui menace la stabilité financière qui, à son tour, est une menace pour la stabilité des prix: donc, ce qu'ils disent, au fond, c'est que la BCE est en train de dérailler en ce moment de son objectif premier de stabilité des prix.

C'est à cette déclaration que j'aimerais que vous réagissiez et ensuite, ma question concerne vos remarques sur une productivité accrue, qui, bien entendu, sont vraies et que vous avez parfaitement raison de formuler. Mais la BCE ne contribue-t-elle pas à ce que du capital et de la main-d'œuvre se retrouvent coincés dans des entités ayant une productivité plus faible, du fait d'une sorte de survie naturelle des entités à productivité plus faible «grâce aux» politiques de la BCE?

1-039-0000

Christine Lagarde, présidente de la Banque centrale européenne. – Nous devons être attentifs à la stabilité financière, et nous le sommes. Nous examinons toutes les composantes du paysage économique et financier dans lequel notre mandat premier est, une fois encore, la stabilité des prix et non la stabilité financière. Mais il est clair qu'il s'agit d'un domaine que nous devons tenir à l'œil et les interconnexions entre les deux font, comme vous le savez, l'objet d'une vigilance et d'un examen considérables de la part des universitaires tout autant que des décideurs politiques. Actuellement, nous n'avons remarqué aucun élément qui aille dans le sens d'une distorsion entre catégories d'actifs dans la zone euro au-delà de l'assouplissement des conditions financières voulu par les mesures de la BCE; j'ai bien dit, «dans la zone euro».

Nous ne voyons pas de signes forts de la formation de bulles immobilières dans la zone euro dans son ensemble. Les prix de l'immobilier résidentiel augmentent de manière considérable dans certains centres urbains où, clairement, des micromesures ou des mesures localisées pourraient certainement être envisagées par les collectivités. Lorsque l'offre est insuffisante, les conditions de financement sont favorables. Lorsque la demande est forte, il est clair qu'il existe une hausse des prix qui doit être prise en compte, et la dimension «offre» doit être prise en compte.

Le Comité européen du risque systémique (CERS) a émis un avertissement, rappelez-vous, en septembre 2019, sur ce point justement: ainsi, nous sommes attentifs à ces risques et nous invitons à la plus grande prudence au niveau du CERS. Est-ce que cela menace l'accessibilité financière du logement dans certains coins? C'est possible, et c'est la raison pour laquelle l'offre doit être prise en compte par les collectivités. Mais pour le moment – et j'ai donné mon avis de nombreuses fois sur ce point particulier –, la politique monétaire que nous avons mise en place a clairement pour objet de maintenir la stabilité des prix, d'arriver au niveau où nous considérerons notre objectif atteint, de soutenir la croissance et la création d'emplois et d'encourager l'investissement.

Ce qui m'amène à votre seconde question, qui porte sur la contribution de la BCE à une faible productivité en raison de coûts de financement qui, en fait, rendraient facile la vie de ces sociétés improductives. Il s'agit du concept des entreprises «zombies» dont la vie serait facilitée par du financement à faible coût. Là encore, nous n'avons remarqué aucun élément qui aille dans ce sens. Ce qu'il faut que nous fassions, c'est mettre du financement à disposition et encourager tout le monde – les ménages – et toutes les sociétés à financer leurs investissements. Nous ne pouvons pas faire de distinction entre une société qui ne va pas bien et une société qui se porte bien: ce n'est pas à nous de le faire. Nous devons mettre le financement à disposition.

J'aimerais attirer votre attention sur une étude qui a été récemment réalisée au Danemark, où les taux négatifs le sont depuis bien plus longtemps que dans la zone euro, qui avait pour conclusion – et c'était une étude empirique – que le financement n'était pas un facteur majeur de la création ou de l'augmentation des entreprises «zombies».

1-040-0000

Eero Heinäluoma (S&D). – Madame Lagarde, j'aimerais moi aussi saluer vos annonces sur l'amélioration des efforts de communication déployés par la BCE. Toutefois, une politique de communication forte et efficace de la BCE devrait, naturellement, aller au-delà de la simple explication des décisions monétaires. L'une des choses importantes est que la BCE devrait également informer le public des risques auxquels sont confrontés la zone euro et nos marchés financiers.

J'ai ici une petite citation de Danièle Nouy, ancienne présidente du conseil de surveillance prudentielle de la BCE. Elle a dit, il y a quelque temps, que l'un des principaux risques pour le système bancaire de la zone euro était le risque de conduite, qui comprend le risque de blanchiment des capitaux. Je dois dire que je suis du même avis, car le blanchiment de capitaux, que vous avez déjà évoqué, est quelque chose d'absolument intolérable et qui est toujours présent sur les marchés financiers de notre zone euro. Dans le même temps, il nous faut constater que la BCE a, peut-être, également eu mauvaise presse au moment des scandales récents concernant la lutte contre le blanchiment des capitaux. Le règlement sur le mécanisme de surveillance unique est clair: la BCE doit coopérer avec les autorités nationales compétentes dans le cadre de la lutte contre le blanchiment des capitaux.

J'ai deux questions à vous poser. La première est la suivante: la BCE pourrait-elle en faire plus pour résoudre le problème du blanchiment des capitaux? Je vous pose la seconde, puisque vous êtes très expérimentée, du fait de vos années passées à la tête du Fonds monétaire international (FMI) et que vous connaissez très bien le système américain: sommes-nous trop laxistes en ce qui concerne la criminalité financière dans l'Union européenne? Pourrions-nous prendre exemple sur les enseignements tirés de l'expérience américaine?

1-041-0000

Christine Lagarde, présidente de la Banque centrale européenne. – Clairement, la lutte contre le blanchiment des capitaux et contre le financement du terrorisme (LBC/FT) est un élément essentiel pour préserver l'intégrité des systèmes bancaires et financiers de manière générale, et la fragmentation actuelle de la surveillance et les différences entre les pratiques de surveillance dans le domaine de la LBC/FT peuvent gravement nuire à la stabilité des banques européennes

et, partant, à l'efficacité de la surveillance de la BCE, notamment s'agissant des capitaux transfrontaliers. Donc, pour cette raison, la BCE, dans le cadre de son mandat de surveillance, prend très au sérieux les incidences prudentielles des risques de blanchiment de capitaux. Mais ce n'est pas à la BCE qu'il incombe de veiller à l'application de la législation ou d'empêcher que le système financier soit utilisé à des fins de blanchiment des capitaux et de financement du terrorisme.

Les mesures législatives prises jusqu'ici pour renforcer le cadre européen en matière de LBC/FT ne suffiront pas, à notre avis, à prévenir de manière efficace le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme dans le secteur bancaire, et des mesures supplémentaires doivent être prises pour améliorer l'efficacité de ce cadre, tout particulièrement pour ces activités transfrontalières. Nous accueillons donc avec satisfaction la discussion en cours et sommes prêts à la soutenir.

Permettez-moi juste de suggérer deux choses qui, à mon avis, contribueraient à renforcer la lutte contre le blanchiment des capitaux et contre le financement du terrorisme et renforceraient l'autonomie de l'Europe à cet égard et, espérons-le, seraient plus efficaces. Premièrement, pour ce qui est de la base juridique sur laquelle fonder l'action, je ne pense pas qu'une directive européenne soit la bonne réponse. Un règlement européen serait la bonne réponse, car la transposition, alors, et la multiplicité des transpositions à laquelle, j'en suis sûre, M^{me} Nouy faisait référence, ne se déroulerait pas, ou pas de la même façon. Deuxièmement, il devrait y avoir une coordination accrue entre les différentes autorités chargées des activités de LBC/FT dans leur juridiction nationale, ainsi qu'une meilleure instance, ou agence, quelle qu'elle soit, qui coordonne effectivement et dispose d'une compétence d'exécution à un certain niveau. La BCE n'a pas cette compétence, elle n'a pas cette capacité d'exécution, et c'est quelque chose, clairement, qui manque.

1-042-0000

Danuta Maria Hübner (PPE). – Madame Lagarde, j'ai eu grand plaisir à vous écouter. J'aimerais vous poser une question sur le rôle international de l'euro car, comme vous le savez, voilà deux décennies que, finalement, nous laissons les forces du marché s'en occuper. C'est ainsi que nous sommes en deuxième position dans le classement des devises internationales importantes, mais nous sommes très loin derrière la première devise. Il y a deux ans, Jean-Claude Juncker avait également mis la question du renforcement du rôle de l'euro dans le contexte mondial à l'ordre du jour politique et la Commission avait émis deux communications dans lesquelles, il me semble, elle militait en faveur d'un renforcement du rôle de l'euro.

Ma question est donc celle-ci: pensez-vous que nous devrions laisser les forces du marché s'en occuper ou est-il envisageable d'adopter des politiques et des réformes d'appui visant à y parvenir? En outre, si l'on garde à l'esprit que vous n'êtes pas seulement une institution de politique monétaire, mais également un système de paiement, la BCE pourrait-elle aussi faire partie de cet exercice?

1-043-0000

Christine Lagarde, présidente de la Banque centrale européenne. – Je ne sais pas si c'est la dernière question, mais c'est une question sur laquelle j'aimerais passer un tout petit peu plus de temps parce que je pense qu'elle est d'une importance cruciale.

L'euro est l'une des principales devises internationales réputées négociables à l'international et elle est, comme vous l'avez dit, en deuxième position, très loin derrière le dollar. Il a augmenté, en proportion, dans le panier des devises qui sont utilisées pour déterminer la valeur des droits de tirage spéciaux et il a augmenté, en proportion, dans les réserves détenues par les banques centrales partout dans le monde, jusqu'à un point où il s'est stabilisé avant de décliner légèrement. Il est donc à peu près stable, mais il est en deuxième position, très loin derrière le dollar.

Le fait d'être une devise internationale de premier plan vous donne des responsabilités. Cela vous donne aussi des avantages, et nous pouvons les passer en revue, mais cela contribue certainement à l'autonomie et à la force de la nation ou de la région qui l'émet. À cet égard, j'aimerais évoquer trois domaines dans lesquels nous devons continuer à progresser et où votre rôle est crucial si nous voulons arriver au stade où l'euro sera considéré comme l'une des deux premières devises sur la scène internationale.

L'un est que nous n'aurons un euro international, si je puis dire, à un tel niveau que s'il existe un marché des capitaux profond et liquide. Si l'on se tourne vers l'histoire – et j'ai fait un discours, hier, sur ce thème, donc cela m'intéresse beaucoup –, l'un des facteurs qui a aidé le dollar à détrôner la livre sterling – l'un d'entre eux, pas le seul, mais un facteur principal – a été la profondeur et la liquidité de son marché des capitaux. On l'appelle l'UMC. L'union des marchés de capitaux doit se faire rapidement, tout particulièrement au vu de ce qu'il se passe sur la scène européenne et du départ du Royaume-Uni. Selon moi, si cela n'est pas un facteur déclencheur permettant de tous nous rassembler pour créer l'union des marchés de capitaux, je ne sais pas ce qu'il nous faut de plus.

Voilà pour le premier domaine. Pour ce qui est du deuxième domaine, vous avez entièrement raison de faire référence aux systèmes de paiement. Nous devons avoir des systèmes de paiement fluides, instantanés, efficaces au sein de la zone euro, et nous nous engageons dans cette voie. Le système de règlement des paiements instantanés TARGET (Target Instant Payments Settlement ou TIPS), qui permet aux banques d'avoir accès à des liquidités d'une banque centrale, est en place. Elle fonctionne bien, et doit être adoptée à bien plus grande échelle. Nous devons avoir un système de paiement de masse qui fonctionne mieux, qui soit harmonieux et qui soit fabriqué ici.

Voilà pour la deuxième dimension. La troisième dimension que j'évoquerai également et dont je pense qu'elle est cruciale est la capacité à lutter contre les cyberattaques. D'une certaine manière, cela fait partie de l'architecture du système de paiement, mais cela va au-delà, et, clairement, concernant ces trois volets – l'union des marchés de capitaux, le système de paiement et la capacité à déjouer les cyberattaques –, nous devons être forts si nous voulons que l'euro devienne «la» devise internationale de référence.

1-044-0000

La présidente. – Avant de donner la parole au dernier intervenant, j'affirmerai simplement que deux questions qui tiennent très à cœur à cette commission. Il s'avère que nous avons demandé deux rapports d'initiative, l'un sur l'union des marchés de capitaux et l'autre sur le rôle international de l'euro. Naturellement, ils sont toujours soumis à l'autorisation de la Conférence des présidents, mais nous espérons tous que cela se passera bien, car nous avons tous conscience de l'importance de ces sujets et je suis heureuse d'avoir eu l'occasion d'en discuter avec vous.

Gilles Boyer est le dernier intervenant, et ensuite, je crains que n'ayons pas le temps de faire un tour d'hémicycle car nous devons encore voter.

1-045-0000

Gilles Boyer (Renew). – Merci d'être là et de nous accueillir à Francfort lundi, où nous viendrons avec intérêt.

Je voulais vous remercier d'avoir fait de la communication une de vos priorités. Je vous rassure, la BCE n'est pas la seule institution européenne qui doit relever ce défi. Cela dit, je vous remercie de l'avoir pris à cœur. Nous avons affaire à des sujets techniques et complexes, et moi-même, il me faudrait bien plus que deux oreilles pour en saisir toutes les dimensions.

Il est bien difficile de simplifier des choses complexes, surtout, comme cela arrive parfois ici, on a pris plutôt l'habitude de faire l'inverse. Je voudrais évoquer avec vous les taux d'intérêt négatifs, mais en des termes plus modérés que ceux dans lesquels ils ont été évoqués avant moi.

Nous sommes nombreux ici à approuver cette politique, qui est selon nous adaptée aux circonstances et conforme au mandat qui vous a été donné. Il n'en reste pas moins que le fait d'être payé pour emprunter de l'argent reste quelque chose d'intellectuellement difficilement concevable, difficilement explicable en simple bon sens citoyen et sans rentrer dans la technique.

Je me pose deux questions, en tant que parlementaire, mais aussi en tant que citoyen et en tant que contribuable, sur les conséquences possibles de cette politique. D'abord, elle permet évidemment un accès accru au crédit pour les particuliers, donc c'est évidemment un point positif. Cela dit, je me demande comment les banques résisteraient à une montée des taux après avoir accordé des centaines de milliers de prêts immobiliers pour des durées très longues, à des taux fixes, très faibles. Autrement dit, est-ce qu'on ne court pas un risque un peu systémique pour le secteur bancaire en cas de remontée des taux?

Ensuite, les taux très bas ont pour effet d'inciter les épargnants qui ne sont pas toujours avertis à investir sur des supports plus risqués pour tenter de préserver la rentabilité de leur épargne; c'est évidemment un risque supplémentaire. L'argent coûte moins cher, mais l'exigence de rentabilité n'a pas diminué et, là aussi, j'aimerais savoir quelle réaction cela vous inspire, si des mouvements de masse vers des supports plus risqués pouvaient avoir des conséquences difficiles. N'y voyez que des questions bienveillantes et des interrogations d'un député qui cherche à comprendre pour pouvoir expliquer.

1-046-0000

Christine Lagarde, *présidente de la Banque centrale européenne*. – Je vais essayer de répondre à vos interrogations et je vous remercie de constater que les décisions de politique monétaire qui ont été prises jusqu'à maintenant l'ont été de manière à la fois légitime et nécessaire pour soutenir les prix et pour parvenir à cet objectif de stabilité des prix défini dans le mandat.

Je vais commencer par le premier risque que vous identifiez, c'est-à-dire le risque que des ménages, en particulier, aient recours de manière excessive au crédit, de telle sorte qu'ils soient ensuite exposés à un risque de remontée des taux. C'est un risque qui existe, et c'est un risque à l'égard duquel deux mesures sont prises ou peuvent être prises.

Tout d'abord, on a les mesures macro et micro-prudentielles, c'est-à-dire les limites. Un certain nombre de ratios sont utilisés, comme le montant du prêt par rapport à la capacité de remboursement ou le montant du prêt par rapport au total du coût de l'acquisition. Bref, plusieurs ratios existent dans ce domaine et peuvent être utilisés. Certaines banques centrales nationales, dont je crois d'ailleurs la Banque de France, et le ministère des finances ont rappelé qu'il fallait les mettre en œuvre, notamment en matière de durée des prêts parce que l'on constate aussi un allongement des maturités, qui constitue un risque supplémentaire aussi pour les familles qui ont recours à des crédits à taux bas et sur de très longs termes. Voilà donc pour les mesures macro et micro-prudentielles.

Deuxièmement, j'ai parlé tout à l'heure de la patience nécessaire. Nous espérons que la situation macroéconomique va non seulement se stabiliser, mais même s'améliorer graduellement et que la politique monétaire qui a été mise en œuvre, soutenue, nous l'espérons, par une bonne politique fiscale, permettra d'observer une remontée de l'activité, une augmentation du taux de l'inflation et nous permettra donc de revenir vers une politique monétaire qui sera de nature peut-être plus conventionnelle à terme.

Il est évident que, dans ce contexte-là, il faudra se hâter lentement, comme aurait dit l'autre, et qu'il n'est pas question d'évoluer brutalement pour les raisons que vous avez évoquées de risques dans lesquels se trouveraient à la fois des ménages, des entreprises, le secteur bancaire en général et nos économies. Donc, la prudence devra être de mise lorsque la situation s'améliorera.

Je voulais par ailleurs évoquer un troisième élément, que nous avons mis en œuvre dès le mois de septembre (je ne sais pas très bien comment traduire en français), c'est le *two tier system*, qui fait que les taux négatifs n'affectent pas les banques, dès lors qu'elles restent dans des limites de réserves raisonnables qu'on a fixées à six fois le montant des réserves légales.

La quête du rendement est le risque qui est pris parfois par un certain nombre d'autres institutions, et elle doit être anticipée par ces institutions. Ce n'est pas à la Banque centrale de prendre des mesures de politique monétaire à cet effet particulier, mais clairement, dans les politiques d'investissement, dans les politiques de *hedging*, dans les politiques de diversification de portefeuille et dans la définition même des stratégies de développement de ces institutions, l'environnement financier dans lequel elles opèrent doit être pris en compte pour anticiper les risques éventuels.

Mais à nouveau, je crois qu'il faudra garder prudence et avancer lentement, dans l'espoir, en tout cas, que la situation macroéconomique s'améliore de manière significative.

1-047-0000

La présidente. – La séance est levée. Je remercie de nouveau M^{me} Lagarde de sa présence et d'avoir répondu à toutes nos questions.

(La séance est levée à 11 h 09).