

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 traité FUE)**  
**BRUXELLES,**  
**LUNDI 8 JUIN 2020**

1-002-0000

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

*(La séance est ouverte à 15 h 48.)*

1-003-0000

**La présidente.** – Je souhaite la bienvenue à la présidente de la BCE, M<sup>me</sup> Christine Lagarde, pour ce deuxième dialogue monétaire de 2020. Depuis la dernière audition avec la commission des affaires économiques et monétaires (commission ECON), le scénario a radicalement changé au niveau mondial. C'était le 6 février, et les prévisions économiques prévoyaient alors encore une croissance modérée pour la zone euro. Quelques semaines plus tard seulement, un choc exogène de très grande ampleur a brusquement poussé le monde vers la crise économique la plus grave depuis la Seconde Guerre mondiale. Les projections macroéconomiques établies par les services de l'Eurosystème, publiées le 4 juin, indiquent que, dans le scénario de référence, le PIB annuel en volume de la zone euro devrait reculer de 8,7 % en 2020 avant de rebondir de 5,2 % en 2021 et de 3,3 % en 2022. Cela correspond à une révision par rapport aux précédentes projections de la BCE de mars dernier de -9,5 points de pourcentage du PIB pour cette année, de +3,9 points de pourcentage pour 2021, et de +1,9 % pour 2022. Selon les projections macroéconomiques établies par les services de l'Eurosystème en juin, les indices des prix à la consommation harmonisés (IPCH) dans le scénario de référence devraient correspondre à 0,3 % en 2020, à 0,8 % en 2021 et à 1,3 % en 2022. En mars 2020, toujours selon les projections macroéconomiques établies par les services de l'Eurosystème, l'inflation mesurée par l'IPCH devrait augmenter de 0,8 point de pourcentage cette année, de 0,6 point de pourcentage en 2021 et de 0,3 point de pourcentage en 2022. Sur la base de ce scénario, le 4 juin, le conseil des gouverneurs a encore élargi et prolongé les mesures monétaires de la BCE afin qu'elles «[contribuent] à maintenir le flux de crédit aux ménages et aux entreprises tout en préservant des conditions de financement favorables pour tous les secteurs et dans toutes les juridictions, en vue d'aider l'économie à se remettre des répercussions du coronavirus». Les mesures les plus pertinentes consistent probablement en l'augmentation de 600 milliards d'euros du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP), dont l'enveloppe s'élevait déjà à 750 milliards d'euros, et en la prolongation de ce programme jusqu'à la fin juin 2021.

Avant de laisser M<sup>me</sup> Lagarde nous présenter plus en détail les décisions prises lors de la dernière réunion du conseil des gouverneurs, je voudrais juste souligner quelques leçons que nous pouvons tirer de la crise actuelle. Premièrement, l'importance de l'euro et du marché unique, qui sont non seulement au cœur de l'intégration européenne, mais qui constituent également l'élément clé de toute perspective économique pour l'Union européenne dans la compétitivité mondiale. Deuxièmement, le rôle crucial joué par les autorités publiques européennes et nationales pour garantir la confiance entre les différents pays, les institutions financières et les opérateurs pendant la pandémie. Troisièmement, la nécessité d'un dosage

approprié des politiques monétaire et budgétaire au niveau de l'Union pour soutenir l'économie sur une trajectoire de croissance durable en ces temps de turbulences géopolitiques et de faibles taux d'inflation.

Les travaux préparatoires habituels avec notre groupe d'experts se sont cette fois-ci concentrés sur les sujets suivants, sélectionnés par les coordinateurs de la commission ECON: le mandat de la BCE, les perspectives sur les politiques économiques générales, et le rôle international de l'euro. Sur le deuxième point, la commission ECON a en fait décidé de publier un rapport d'initiative distinct de notre rapport annuel habituel sur les activités de la BCE. Je pense que tout ce travail parlementaire continuera à se développer dans un esprit constructif de coopération entre le Parlement et la BCE. Cette commission a toujours pris très au sérieux sa responsabilité d'examiner les décisions de la BCE dans le domaine de la politique monétaire au moyen de notre dialogue monétaire, conformément au cadre juridique et institutionnel établi dans les traités. Je pense que nous continuerons à jouer notre rôle avec le même engagement grâce également à l'excellente coopération bien établie entre le Parlement européen et la BCE.

Nous avons de nombreux points à aborder aujourd'hui, mais avant de donner la parole à M<sup>me</sup> Lagarde, permettez-moi de vous rappeler la procédure qui sera appliquée pour cet échange de vues. Tout d'abord, nous écouterons les remarques introductives de M<sup>me</sup> Lagarde pendant environ 15 minutes, puis nous passerons aux questions-réponses de cinq minutes, soit deux minutes au maximum pour la question et trois minutes au maximum pour la réponse. Lors du premier tour de questions, chaque groupe politique disposera d'un créneau, puis nous appliquerons le système d'Hondt pour déterminer l'ordre des questions par groupe politique. Si nous en avons le temps, nous passerons aux «interventions à la demande», en tenant dûment compte des pondérations de chacun des groupes politiques. Je vous demande vraiment de respecter strictement le temps qui vous est imparti. Il est très difficile de tenir ce genre d'auditions et de dialogues à distance, sur une plateforme, je vous remercie par conséquent de ne pas dépasser votre temps de parole.

J'ouvre maintenant le débat. Madame la Présidente Lagarde, vous avez la parole pendant 15 minutes.

1-004-0000

**Christine Lagarde**, *présidente de la Banque centrale européenne*. – Madame la Présidente, je souhaite une bonne après-midi à tous les honorables membres de la commission des affaires économiques et monétaires. Mesdames et Messieurs, j'apprécie beaucoup l'occasion qui m'est donnée de m'adresser à vous aujourd'hui lors de mon audition trimestrielle devant cette commission en tant que présidente de la BCE, même si je dois dire qu'elle est très différente de la dernière fois où nous étions ensemble en présence les uns des autres. Néanmoins, comme l'aurait dit Charles Dickens dans *Les Grandes Espérances*: «C'était le meilleur des temps, c'était le pire des temps». Dans les meilleurs comme dans les pires moments, j'apprécie beaucoup ces instants où nous pouvons échanger des points de vue, dialoguer, et où je peux répondre aux questions que vous vous posez et entendre les préoccupations qui sont les vôtres.

Depuis le dernier dialogue monétaire, début février, l'Europe est entrée dans une crise d'une ampleur sans précédent. Je suis tentée d'emprunter la caractérisation que vous avez donnée à cette crise, Madame la Présidente, une crise qui, comme vous l'avez dit, est sans précédent en temps de paix, une crise qui n'est la faute de personne, qui n'est le fait de personne de multiples façons, et une crise qui touche tout le monde, et c'est pourquoi nous l'appelons «crise symétrique» ou «choc symétrique». Pour surmonter la crise et maîtriser la relance, il faudra, comme cela a déjà été le cas, prendre des mesures extraordinaires tant au niveau national qu'au niveau européen.

Dans mes remarques d'aujourd'hui, je donnerai un aperçu des perspectives économiques pour la zone euro et j'expliquerai également les décisions de politique monétaire de la BCE en

réponse à la crise de la COVID-19 à laquelle nous sommes confrontés, puis je voudrais partager quelques considérations sur les politiques nécessaires pour soutenir la relance européenne. Comme c'est le sujet que vous avez choisi il y a quelques semaines, je vais également dire quelques mots sur le rôle international de l'euro, même si, sur ce sujet particulier, vous aurez très bientôt accès à plus d'informations et à une meilleure analyse plus approfondie, car nous publierons un rapport sur le sujet dans les prochains jours. Il sera disponible sur le site de la BCE cette semaine.

Permettez-moi donc de commencer par les perspectives économiques actuelles et les récentes décisions de la BCE. La pandémie de COVID-19 et les mesures visant à contenir la propagation du virus ont provoqué une récession économique sans précédent dans la zone euro.

Parlons d'abord de ce dont nous sommes assez confiants. La contraction du PIB au premier trimestre de cette année est de 3,8 %, et nos nouvelles projections prévoient qu'il reculera de 13 % au deuxième trimestre. Mais malgré un rebondissement plus tard dans l'année et la récupération d'une partie du terrain perdu, le PIB annuel en volume de la zone euro devrait maintenant – comme vous l'avez indiqué, Madame la Présidente – reculer de 8,7 % sur l'ensemble de l'année 2020, avant de commencer à se redresser en 2021, avec une croissance prévue de 5,2 %, et en 2022, avec une croissance prévue de 3,3 %.

Deux remarques à cet égard. Nous sommes probablement la première grande banque centrale à offrir réellement une projection. La plupart de nos collègues jusqu'à présent, et de nombreuses autres institutions, ont en fait utilisé des scénarios. Celle-ci est notre projection et constitue en réalité le scénario intermédiaire légèrement révisé de l'un des trois scénarios que nous avons utilisés dans les derniers commentaires que nous avons faits sur les perspectives économiques. Nous avons toutefois conservé nos deux autres scénarios – l'optimiste, peu probable, et le pessimiste, également peu probable, espérons-le. Ils ont été publiés jeudi dernier.

La forte baisse de l'activité économique que je viens de mentionner – nos prévisions de -8,7, +5,2 et +3,3 au cours des années 2020, 2021 et 2022 – a aussi clairement une incidence sur l'inflation de la zone euro. D'année en année, l'inflation mesurée par l'IPCH a reculé de 0,3 % en avril et de 0,1 % en mai, principalement en raison de la chute des prix du pétrole. En ce qui concerne l'avenir, les perspectives d'inflation ont été révisées à la baisse de manière substantielle sur l'ensemble de l'horizon de projection. Dans le scénario de référence, l'inflation s'établit en moyenne à 0,3 % en 2020, avant de remonter légèrement à 0,8 % en 2021, puis à 1,3 % en 2022.

Les mesures de politique monétaire prises par la BCE en mars ont été essentielles pour éliminer le risque extrême de la pandémie de COVID-19 et la chute de l'activité économique qui s'en est suivie, se transformant en ce qui aurait pu être une crise financière. Depuis le mois de mars, ce risque a sensiblement diminué. Toutefois, les conditions financières sont encore plus strictes aujourd'hui qu'au début de la pandémie de COVID-19.

Pris ensemble, deux facteurs principaux appelaient un assouplissement supplémentaire de la politique monétaire: d'une part, la détérioration des perspectives d'inflation qui menace notre objectif de stabilité des prix à moyen terme et, d'autre part, le resserrement injustifié des conditions financières. Le conseil des gouverneurs a décidé jeudi dernier d'augmenter le montant du programme d'achats d'urgence face à la pandémie, que beaucoup d'entre vous connaissent sous le nom de PEPP. Il a été décidé de l'augmenter de 600 milliards d'euros pour atteindre un total de 1 350 milliards d'euros. La décision n° 1 consistait à augmenter le PEPP. La décision n° 2 consistait à étendre l'horizon fixé pour les achats nets au moins jusqu'à fin juin 2021. La décision n° 3 consistait à réinvestir les titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du PEPP au moins jusqu'à la fin de 2022. Une approche en trois volets a donc été adoptée.

Deux aspects spécifiques du PEPP ont fait de ce programme l'outil le plus approprié de notre arsenal pour renforcer l'impulsion de la politique monétaire. Premièrement, conformément à l'exécution du programme au cours des deux derniers mois environ, la flexibilité inhérente aux achats effectués dans le cadre du PEPP peut encore jouer un rôle clé dans la stabilisation du marché, en préservant la transmission harmonieuse de la politique monétaire entre les catégories d'actifs et les territoires. Deuxièmement, les achats d'actifs sont particulièrement efficaces pour assouplir l'orientation de la politique monétaire dans le contexte actuel de crise, car ils peuvent affecter directement les conditions de financement du marché pour les entreprises ainsi que le coût du crédit pour les ménages et les petites et moyennes entreprises.

L'augmentation de l'enveloppe du PEPP s'ajoute, bien sûr, au train complet de mesures de politique monétaire que nous avons mis en œuvre en réponse à la crise de la COVID-19.

Je vais dire quelques mots à ce sujet, car nous ne nous sommes pas vus et nous ne nous sommes pas vraiment parlé depuis lors; donc, en plus d'augmenter considérablement nos achats d'actifs, nous fournissons des liquidités à des conditions beaucoup plus favorables au moyen de nos opérations de crédit. Les opérations de refinancement à long terme ciblées – également connues sous le nom de TLTRO III – sont les plus importantes et les plus efficaces, car elles permettent de soutenir les personnes les plus touchées par la propagation du coronavirus grâce à des prêts bancaires, en particulier les petites et moyennes entreprises. En outre, nous avons considérablement assoupli les exigences en matière de garanties, afin de s'assurer que les banques puissent utiliser pleinement nos opérations de crédit et contribuer à soutenir le flux de crédit.

Toutes ces mesures soutiendront les conditions de liquidité et de financement de l'économie et contribueront à maintenir le flux de crédit aux ménages et aux entreprises, y compris les très petites entreprises. Le maintien des conditions de financement favorables pour tous les secteurs et sur tous les territoires aidera l'économie à se remettre des répercussions du coronavirus.

Nos mesures de crise sont temporaires, ciblées et proportionnées. Leur caractère temporaire se reflète, par exemple, dans l'horizon fixé pour les achats nets au titre du PEPP, qui devrait, comme je l'ai dit, se prolonger au moins jusqu'à fin juin 2021, et en tout cas jusqu'à ce que le conseil des gouverneurs juge que la phase de crise de la COVID-19 est terminée. Ces mesures sont donc temporaires, mais elles ciblent également le choc spécifique et l'événement présent, afin de répondre aux difficultés économiques engendrées par la pandémie. Elles sont également proportionnées aux risques graves auxquels nous sommes confrontés dans le cadre de notre mandat.

Les mesures que nous avons prises en réponse à la crise de la COVID-19 soulignent la détermination et la volonté constantes du conseil des gouverneurs d'ajuster tous ses instruments, le cas échéant, pour faire en sorte que l'inflation se rapproche de son objectif de manière durable. Nous restons pleinement engagés à remplir notre mandat, cela ne fait aucun doute. Permettez-moi donc à ce stade de consacrer quelques mots à cette question, car il s'agit de l'autre sujet que vous avez choisi pour l'audition d'aujourd'hui.

La BCE a reçu un objectif principal de la part des rédacteurs du traité: celui de maintenir la stabilité des prix. Sans préjudice de cette priorité, la BCE soutient les politiques économiques générales de l'Union européenne. En effet, la stabilité des prix, qui est notre mandat principal, va de pair avec une économie saine et un système financier solide, et cela se reflète dans les mesures prises par la BCE ces dernières années en vue de la stabilité des prix. Ces mesures ont non seulement empêché l'économie d'entrer dans des conditions de dépression et de déflation, mais elles ont également contribué à soutenir l'emploi et à réduire les risques pour la stabilité financière.

Dans ce contexte, la BCE doit, bien entendu, évaluer en permanence si ses mesures politiques atteignent l'objectif visé. Cette évaluation comprend également l'analyse des effets secondaires potentiels des mesures envisagées et le fait de savoir si d'autres instruments pourraient être plus efficaces pour atteindre l'objectif. Lors de ma première audition devant la commission avant ma nomination effective – c'était, si je me souviens bien, en septembre 2019, dans un autre monde, en quelque sorte – j'avais effectivement fait référence à cette évaluation que l'on appelle parfois l'évaluation de la proportionnalité. J'avais fait référence à l'«analyse coûts-bénéfices» et c'est ce que nous faisons.

Plus généralement, la BCE contrôle en permanence la proportionnalité de tous ses instruments. Ces évaluations sont effectuées régulièrement, comme en témoignent les comptes de la politique monétaire, les multiples discours, et surtout – car c'est d'une importance capitale – le dialogue et les échanges que nous avons avec le Parlement européen, comme c'est le cas aujourd'hui. L'évaluation stratégique de la BCE, que j'ai également mentionnée lors de cette première audition et dont j'ai parlé lors des auditions suivantes, jouera également un rôle important dans ces efforts en cours. Considérez, par exemple, notre décision d'augmenter l'enveloppe du PEPP: sur la base d'une analyse solide, nous avons déterminé que les achats d'actifs sont un outil particulièrement efficace dans l'environnement actuel. Étant donné l'état encore fragile de la transmission, ils sont également plus efficaces que d'autres instruments alternatifs, car ils ont un effet plus direct sur les conditions d'emprunt auxquelles sont confrontés les ménages et les entreprises.

Compte tenu des perturbations continues causées par la pandémie, les effets nets à tirer de l'augmentation du PEPP sont très largement positifs.

Les achats d'actifs supplémentaires contribueront à assouplir les conditions de crédit pour le secteur privé et aideront ainsi les entreprises viables à poursuivre leurs activités et à retenir le plus grand nombre de travailleurs possible. Cela contribuera à préserver l'emploi, qui est le facteur le plus important, puisqu'il détermine le revenu et la sécurité financière des individus et des familles dans la zone euro. Nos mesures jouent un rôle clé dans le soutien de l'intermédiation de crédit par les banques, d'autant plus que les perspectives commerciales du système bancaire dépendent avant tout des perspectives macroéconomiques. Pour terminer, nos décisions garantiront que les besoins de financement plus élevés des autorités budgétaires associés à la nécessaire réponse budgétaire à la crise ne se traduiront pas par des taux d'intérêt sensiblement plus élevés pour le secteur privé.

Dans l'ensemble, la décision d'augmenter le PEPP s'avérera essentielle pour éviter une récession encore plus profonde et pour accélérer notre chemin vers la normalisation. Nos mesures de lutte contre la crise s'appuient également sur les instruments déjà en place qui continuent à fournir un soutien important à la politique monétaire: nos achats d'actifs dans le cadre du programme d'achat d'actifs, nos taux directeurs très bas, et nos orientations prospectives qui lient fermement notre politique des taux d'intérêt et nos achats d'actifs aux perspectives de stabilité des prix.

Permettez-moi de conclure, Madame la Présidente, par quelques mots sur les priorités de la relance. Je pense que les mesures de la BCE continueront à être cruciales pour soutenir le retour de l'inflation vers notre objectif d'inflation à moyen terme, une fois que le pire de la crise sera passé et que l'économie de la zone euro aura entamé son chemin vers la relance économique.

Face à ce choc extraordinaire, nous avons besoin de mesures extraordinaires. Le budget de l'Union peut jouer un rôle clé dans la mobilisation des ressources nécessaires et dans leur utilisation productive. Pour ce faire, il devra être ambitieux, non seulement concernant son volume, mais également en ce qui concerne ses priorités et sa mise en œuvre effective.

La proposition de la Commission européenne pour un cadre financier pluriannuel révisé ainsi que l'instrument de l'Union européenne pour la relance sont décisifs à cet égard. Et nous ne devrions pas oublier que la plus grande émission supranationale en euros jamais annoncée, qui est associée à la proposition, pourrait également avoir un effet positif sur le rôle international de l'euro.

Il sera important d'adopter ce paquet rapidement. Fixer un calendrier précis donnera plus de certitude et de confiance aux citoyens, aux entreprises et aux marchés financiers. Tout retard risque d'avoir des retombées négatives et d'augmenter les coûts, et donc les besoins de financement, de cette crise.

Les dépenses européennes seront plus efficaces si elles se concentrent sur des projets qui apportent une réelle valeur ajoutée d'un point de vue européen. Le principal intérêt commun est de réduire la fragmentation découlant de la crise actuelle et les divergences à plus long terme.

Grâce au marché unique, nous sommes les partenaires commerciaux et les clients les plus importants les uns des autres. Cela était vrai avant la crise et le restera tout particulièrement dans un environnement mondial caractérisé par la faiblesse du commerce et de la demande. Mais pour que le marché unique fonctionne comme un moteur de convergence, les entreprises européennes doivent se faire concurrence dans des conditions similaires. Dans notre intérêt commun, les dépenses européennes devraient viser à rétablir des conditions de concurrence équitables et à soutenir les personnes les plus touchées par la crise.

Nous avons également un intérêt commun à créer les conditions d'une croissance durable à long terme et à protéger le bien-être des citoyens européens. La crise peut être l'occasion de moderniser nos économies afin de les préparer pour l'avenir. La transition vers une économie plus verte en est un élément essentiel. Nous avons la possibilité d'intensifier les efforts de l'Union pour atteindre ses objectifs de durabilité en incluant le changement climatique et les considérations de durabilité dans la réponse financière à la pandémie de COVID-19.

Le financement durable sera la clé de la transition vers une économie neutre en carbone. Aujourd'hui, nous avons publié notre réponse à la consultation publique de la Commission et réaffirmé notre volonté, conformément à notre mandat, de soutenir les efforts des gouvernements, des institutions publiques et du secteur privé. En outre, notre prochain rapport sur le rôle international de l'euro constate que l'euro était en fait la principale monnaie de libellé de l'émission d'obligations vertes en 2019.

Une autre dimension clé est la transformation numérique et, ici, les récents confinements ont accéléré l'adoption des technologies numériques sur une base plus large. Le moment est venu d'accélérer la transformation numérique sur une base plus permanente et d'amener l'Union européenne à la frontière de l'économie numérique. Si elles sont associées à des réformes appropriées au niveau national, ces mesures renforceront la résilience économique et dynamiseront nos économies dans les zones où les retombées transfrontières sont importantes.

Permettez-moi de conclure brièvement. Notre réponse commune à cette crise, si elle est utilisée pour orienter efficacement les investissements vers les domaines stratégiques prioritaires, peut être un catalyseur pour la réalisation de la vision à long terme de l'Europe. Pour que la relance soit réussie, il faudra que toutes les institutions de l'Union fassent leur part. Je me félicite vivement de l'appel du Parlement européen en faveur d'une réponse européenne ambitieuse. Je compte sur cette assemblée et sur cette commission pour concevoir un cadre financier pluriannuel solide et efficace. Dans le même temps, vous pouvez être assurés que la BCE continuera, dans le cadre de son mandat, à soutenir la relance par toutes les mesures appropriées.

Madame la Présidente, je suis maintenant prête à répondre à vos questions et à celles de vos collègues.

1-005-0000

**La présidente.** – Merci beaucoup. Nous commençons maintenant notre session de questions-réponses. N’oubliez pas que vous disposez de deux minutes, pas plus de deux minutes, et que M<sup>me</sup> Lagarde peut ensuite répondre directement après la question sans que je lui redonne la parole afin que nous puissions gagner du temps.

1-006-0000

**Markus Ferber (PPE).** – Merci beaucoup, Madame Lagarde. Je me réjouis de vous voir en si bonne santé alors que nous ne nous sommes pas réellement vus depuis février.

Lors du débat relatif à l’arrêt de la Cour constitutionnelle fédérale, vous avez fait remarquer à juste titre que la Banque centrale européenne est soumise uniquement à la juridiction de la Cour de justice de l’Union européenne. Celle-ci a confirmé dans sa jurisprudence que les anciens programmes d’achat d’actifs de la BCE étaient conformes au droit. Ce faisant, elle a entre autres souligné que ces programmes n’étaient pas sélectifs, ce qu’elle attribue au fait qu’ils fixaient des limites d’achat strictes par émission et par émetteur dans leur cadre, que les achats d’obligations d’État étaient fondés sur la clé de répartition du capital de la BCE et que les programmes d’achat prévoyaient des limites de volumes et des délais. En revanche, dans le cadre du programme d’achats d’urgence face à la pandémie (PEPP), que vous avez vous-même présenté, vous venez maintenant d’annoncer une souplesse maximale en ce qui concerne les limites d’achat par émission et par émetteur et à tout le moins suggéré de laisser une marge pour également augmenter les volumes.

D’où ma question: comment conciliez-vous le PEPP avec la jurisprudence de la Cour de justice de l’Union européenne? Et la semaine dernière, vous avez encore renforcé le PEPP, bien que seulement un tiers de ses ressources aient été épuisées. Il existe donc certainement un risque accru que les réserves de la BCE soient bientôt épuisées.

Parallèlement, il est encore difficile d’évaluer l’efficacité du PEPP au cours des premiers mois. Les effets sur la courbe des taux et sur l’inflation semblent toutefois gérables, et il existe même déjà des études à ce sujet. Dans ce contexte, n’était-il pas prématuré de tout de suite injecter 600 milliards d’euros supplémentaires dans ce programme? Pouvez-vous nous en dire un peu plus sur les motifs?

1-007-0000

**Christine Lagarde, présidente de la Banque centrale européenne.** – Merci beaucoup pour votre question, et oui, je me réjouis de vos commentaires sur le fait que nous sommes en assez bonne forme. Et je dois vous dire que la BCE n’a pas été trop affectée par le virus.

Seuls 13 de nos membres ont contracté le virus et la plupart d’entre eux sont en bonne forme, à quelques exceptions près. Heureusement, j’ai réussi à en réchapper, ce qui est bien sûr une bénédiction qui n’a pas été nécessairement le destin de tous les compatriotes, étant donné les décès que nous devons regretter, les dommages qui ont été infligés aux gens et les sacrifices qui ont dû être faits par tous ceux qui se sont battus avec acharnement et qui ont risqué leur vie pour s’assurer qu’ils pouvaient en sauver d’autres.

Mais merci beaucoup de l’avoir remarqué, et je suis heureuse que vous soyez également en bonne santé, et je me réjouis de vous voir tous continuer à l’être.

Vous m’avez posée deux séries de questions, mais celle sur laquelle vous vous êtes concentré est en fait l’instrument de politique monétaire que nous avons décidé d’utiliser la semaine dernière après avoir effectué une analyse très approfondie de son efficacité, de son efficience et de sa proportionnalité. Et c’est une triple approche que nous adoptons afin de sélectionner

un, ou plusieurs, des instruments de politique monétaire que nous pensons être les plus adaptés pour faire face à la situation.

La situation nous a réellement aidés à identifier deux facteurs clés pour que nous puissions respecter notre mandat de stabilité des prix. Tout d'abord, nous avons un problème clair, lié aux perspectives d'inflation. La stabilité des prix, comme vous le savez – depuis 2003 – est définie par notre indicateur, si je peux l'appeler ainsi, qui est une inflation «proche, mais inférieure à 2 %».

Nous avons dû revoir nos perspectives d'inflation, qui étaient antérieures à la COVID-19 et fixées à 1,6 % à notre horizon à moyen terme. Cette prévision a été révisée à la baisse de 0,3 % à 1,3 %, et c'est le premier facteur qui a déclenché notre réaction de politique monétaire.

Venait ensuite le resserrement financier, qui a clairement affecté l'ensemble du marché, et ce malgré une certaine amélioration, et grâce en fait aux mesures prises en mars dernier, qui étaient certainement plus strictes que ce que nous avons connu avant la COVID-19.

En raison de ces deux facteurs, il a été décidé que sur la base des critères d'efficacité, d'efficience et de proportionnalité, dans les circonstances actuelles de cette crise, le PEPP était le meilleur instrument que nous pouvions utiliser et nous devons l'utiliser afin de répondre à ces deux facteurs. Et nous espérons clairement obtenir – en premier lieu – l'assouplissement de l'orientation de la politique monétaire à la lumière de la récession économique sans précédent de la zone euro, ainsi que la neutralisation des risques pour la transmission en douceur de nos styles de politique monétaire à l'économie réelle.

C'est donc par ces deux éléments que le PEPP a déjà clairement démontré son efficacité. Je vous rappelle ce que je disais dans mon discours d'ouverture: le PEPP, depuis qu'il a été déterminé le 18 mars, a en fait permis d'éviter la spirale des conditions de financement que nous voyions à l'œuvre à ce moment-là.

Je voudrais donc simplement ajouter – car je ne veux pas manquer de temps et que j'en ai déjà parlé – que des circonstances extraordinaires appellent des mesures extraordinaires. Le PEPP est sans aucun doute une mesure extraordinaire. Elle est temporaire. Elle est ciblée. Elle est proportionnée. Nous l'avons clairement analysée très attentivement, et nous pensons que dans ces conditions, en réponse aux circonstances actuelles, avec ces deux facteurs déclenchant le lancement de notre effort, il s'agissait de la bonne solution.

1-008-0000

**Marek Belka (S&D).** – Permettez-moi tout d'abord de dire que la réaction de la BCE face à la crise de la COVID-19 a été rapide et importante, et je vous en félicite.

*(brève interruption concernant la connexion à distance)*

Cependant, j'ai deux questions. L'une concerne les perspectives de renforcement du rôle de l'euro sur le marché mondial. Êtes-vous d'avis que le fonds de relance initié a le potentiel de créer un actif sûr, véritablement européen et abondant? Car cela est fondamental pour accroître le rôle de l'euro.

Ma deuxième question concerne l'arrêt de la Cour de Karlsruhe. Il s'agit de la substance de l'explication – le jugement, ou la critique de la Cour constitutionnelle fédérale – et de la forme.

Quelle forme prendra l'explication? Le Parlement européen et la commission ECON peuvent-ils vous être utiles à cet égard?



1-009-0000

**Christine Lagarde**, *présidente de la Banque centrale européenne*. – Merci beaucoup, Monsieur Belka. Entendre votre voix me rappelle le bon vieux temps où vous étiez une figure clé à la Banque mondiale et où j’essayais d’aider au FMI.

Il est clair que le renforcement du rôle de l’euro est un point que nous suivons de très près. En fait, comme je l’ai mentionné, notre rapport sera publié et sera disponible sur le site internet de la BCE dans les prochains jours, certainement avant la fin de cette semaine.

Nous soutenons également les politiques qui renforcent indirectement la position mondiale de l’euro et, à cet égard, nous continuons à souligner que le rôle international de l’euro est principalement soutenu par une Union économique et monétaire plus profonde et plus complète, y compris une réforme où vous pouvez jouer un rôle très important, à savoir l’union des marchés des capitaux. La poursuite de politiques économiques saines dans la zone euro est également cruciale pour l’attractivité mondiale de l’euro.

Ce que la Commission a annoncé et certaines des priorités qu’elle a identifiées vont, selon nous, renforcer le rôle de l’euro. Comme je l’ai mentionné, l’euro a déjà une longueur d’avance et offre des possibilités pour renforcer son attrait au niveau mondial. Il est assez intéressant de voir le rôle que cette monnaie a joué dans l’émission d’obligations vertes en 2019. Une grande majorité d’entre elles ont été effectivement émises en euros, libellées en euros. La stratégie renouvelée en matière de finance durable pourrait également contribuer à consolider la position de l’Union en tant que plaque tournante mondiale du financement vert et à renforcer le rôle international de l’euro en tant que monnaie privilégiée.

Ainsi, ne serait-ce qu’à cet égard, l’euro mène déjà la charge. Comme vous le verrez dans le rapport qui sera bientôt publié, le rôle de l’euro, en tant que monnaie internationale, se stabilise clairement maintenant, et tout ce qui est mené par la Commission en ce moment, je pense, sera en fait un facteur positif pour soutenir et renforcer le rôle de l’euro en tant que monnaie internationale et en tant que monnaie forte.

Concernant votre deuxième question, comme l’a mentionné M. Ferber, notre point de vue est assez bien établi: la BCE est soumise à la Cour de justice de l’Union européenne, et la Cour de justice de l’Union européenne a en fait statué en décembre 2018 dans des domaines qui ont été soumis à l’examen de la Cour constitutionnelle allemande.

Bien sûr, nous avons pris note des conclusions de la Cour constitutionnelle allemande. Nous avons notamment constaté que l’arrêt qu’elle a rendu visait deux institutions allemandes: le gouvernement allemand et le parlement allemand. Nous espérons, en effet, et nous sommes convaincus, que ces autorités trouveront une bonne solution pour répondre aux préoccupations et aux conclusions de la Cour constitutionnelle allemande.

En ce qui concerne les institutions européennes, nous fournirons tout soutien et toute assistance pouvant être jugés utiles à l’un des membres de son conseil des gouverneurs, comme nous l’avons fait par le passé dans des circonstances similaires et, si la demande nous en est faite, nous essaierons d’imposer le respect du droit européen et la validité de la décision de la Cour de justice de l’Union européenne, et ce sans jamais compromettre notre indépendance.

En termes de proportionnalité, de responsabilité et de transparence, le dialogue que nous avons sur une base régulière – et que nous continuerons, je l’espère, à avoir sous une forme plus approfondie et plus substantielle – joue clairement son rôle dans la responsabilité qui va nécessairement de pair avec l’indépendance de l’institution.

Il est également clair que l'évaluation stratégique, qui reprendra, je l'espère, prochainement, sera aussi un moyen d'aborder cette question de la responsabilité et du dialogue avec le Parlement européen. Ainsi, à cet égard, le Parlement européen joue un rôle clé.

1-010-0000

**Luis Garicano (Renew).** – Je vous remercie, Madame Lagarde, de votre présence. C'est un plaisir de vous revoir et de vous voir en bonne santé, en effet.

Vous êtes confrontée à un énorme défi en essayant de remplir votre mandat en ces temps incertains, et mon opinion est que la BCE et vous-même faites un excellent travail dans des circonstances très, très difficiles. Et ces circonstances n'ont pas été améliorées ni facilitées par le verdict de Karlsruhe. Dans sa décision sur le PSPP (programme d'achat du secteur public), la Cour de Karlsruhe a déclaré qu'une limite d'achat de 33 % et la répartition des achats, selon la clé de répartition du capital de la BCE, ont jusqu'à présent empêché la prise de mesures sélectives et, dans cette mesure, ce sont les garanties cruciales sur la base desquelles nous pouvons conclure qu'elles sont... acceptables.

Aujourd'hui, les achats de dette italienne dans le cadre du programme PEPP représentent 25 % du total des achats, et la clé de répartition du capital 17 % pour l'Italie. Je pense que cela est nécessaire et je soutiens le pouvoir discrétionnaire de la BCE à cet égard. Mais vous, qu'en pensez-vous? Dans quelle mesure – il s'agit de ma première question – estimez-vous que l'interdiction du financement monétaire prévue à l'article 123 limite la possibilité pour le PEPP de s'écarter, ou pour vos achats de s'écarter, de la clé de répartition du capital?

Ma deuxième question concerne votre dernier point: le rôle que vous venez de mentionner, le rôle du Parlement dans ce dialogue monétaire. Là encore, la Cour de Karlsruhe a déclaré que le Bundestag est, en *ultra vires*, obligé de prendre des mesures pour s'assurer que la BCE procède à une évaluation de la proportionnalité par rapport à la BCE.

Je suis d'accord avec ce que vous venez de dire: ce dialogue, ce dialogue monétaire, est essentiel pour assurer la proportionnalité des programmes, leur transparence, leur bonne conduite et, à cet égard, je voudrais vous demander de commenter le rôle du Parlement européen en la matière. Vous avez dit que ce dialogue s'approfondira et deviendra plus substantiel avec le temps, voici donc ma deuxième question: quelles seraient vos suggestions pour nous, le Parlement européen, afin de nous assurer que ces dialogues sont productifs et que nous exerçons notre fonction de contrôle aussi bien que nous le pouvons et que nous le devons?

1-011-0000

**Christine Lagarde, présidente de la Banque centrale européenne.** – Merci beaucoup, Monsieur le Ministre – Monsieur Garicano – je suis désolée, je vous élève à un autre forum ici! Je pense que votre première question porte vraiment sur la question de la clé de répartition du capital, mais je voudrais tout d'abord faire remarquer que tout ce que vous avez lu ou que nous avons lu dans la décision de la Cour constitutionnelle de Karlsruhe fait explicitement référence à des mesures non-PEPP. C'est explicitement indiqué. Maintenant, je sais que les commentateurs tirent certaines conclusions des dispositions alternatives lors de l'examen très long et très approfondi des questions, mais, vous savez, cela est clairement exclu, nous devons donc prendre les choses au pied de la lettre. L'arrêt concerne le PSPP, tout comme la décision de la Cour de justice de l'Union européenne, qui a énoncé un certain nombre de caractéristiques et de garanties. Ainsi, comme je l'ai dit, le PEPP a vraiment été pensé pour des périodes extraordinaires, et il s'agit donc d'un outil extraordinaire de notre boîte à outils de politique monétaire. Comme je l'ai déjà dit, il s'agit d'un programme temporaire: nous avons fixé un horizon au moins jusqu'à fin juin 2021 ou jusqu'à ce que le conseil des gouverneurs juge que la crise est terminée. Il est ciblé, car il vise réellement à prévenir et à réparer les dommages causés par la COVID-19. Et il est proportionné, c'est pourquoi nous avons mesuré son incidence

potentielle et ses effets directs et indirects, afin de nous assurer qu'il s'agissait du meilleur outil à utiliser dans ces circonstances.

Donc, revenons à la question des clés de répartition du capital. Les clés de répartition de capital fournissent un guide général pour nos achats dans le cadre du PEPP, mais, comme il n'est pas nécessaire de l'appliquer à chaque instant, il peut y avoir des écarts à tout moment. Il est clair, quand on regarde les chiffres qui ont été publiés il y a quelques jours, qu'il peut – et il l'a fait, et il le fait, et il le fera – s'écarter des clés de répartition du capital pour atteindre les objectifs que nous assignons à l'outil que nous utilisons.

Je pense que c'était dans l'ADN du PEPP lorsqu'il a été inventé à la mi-mars 2020 que – je cite de mémoire, mais c'était clairement dans la déclaration qui a été publiée et diffusée après que la décision a été prise par le conseil des gouverneurs – même avec des limites auto-imposées qui porteraient atteinte au bon fonctionnement de la politique monétaire et à la mise en œuvre de nos mesures, nous envisagerions alors de dévier et de reconsidérer ces limites auto-imposées. C'est clairement le cas de la déviation de la clé de répartition du capital qui peut avoir lieu à tout moment au cours de la vie du PEPP.

J'en viens donc à votre deuxième point, qui concerne le rôle du Parlement européen, compte tenu notamment de l'évaluation stratégique. Je ne veux pas préjuger, parce que l'évaluation stratégique avait à peine eu le temps de commencer que nous avons dû mettre un grand frein à tout ce que nous menions, y compris l'exercice d'ouverture, y compris tous les efforts que nous avons envisagés pour impliquer autant que possible le Parlement, mais aussi les représentants de la société civile, les universitaires et tous ceux qui s'intéressent à la politique monétaire et à la façon dont elle définit les éléments du développement économique, à commencer par notre mandat principal, qui est la stabilité des prix.

Je ne veux pas préjuger et vous dire déjà – car il ne s'agirait que de mon avis – quel rôle le Parlement peut jouer. Je pense que cela va faire partie de leur dialogue sur l'évaluation stratégique d'explorer réellement quel type de rôle le Parlement peut jouer, et en particulier la commission des affaires économiques et monétaires (ECON), qui s'intéresse tellement à ces questions. Je dirais simplement que nous devons être conscients de l'indépendance de la Banque centrale, et je pense que l'indépendance va de pair avec la responsabilité – mais cela ne signifie pas codétermination. La détermination de la politique monétaire doit être menée par le conseil des gouverneurs, comme le prévoient les traités et toute l'architecture de soutien mise en place par les documents fondateurs de la BCE. Je sais donc qu'il y aura des discussions approfondies sur cette question, mais je ne veux pas préjuger.

1-012-0000

**Antonio Maria Rinaldi (ID).** – Madame la Présidente, bien que je salue la décision de la BCE, adoptée dans le cadre de son mandat et au titre de son autonomie statutaire, d'augmenter le PEPP de 600 milliards d'euros, portant ainsi son budget à 1 350 milliards d'euros utilisables jusqu'au mois de juin 2021, je tiens à formuler les considérations logiques ci-après. En réalité, le PEPP représente essentiellement un «coût nul» pour les pays participants, car, comme à l'accoutumée, par souci de proportionnalité, la BCE effectue les achats de titres en utilisant la clé de répartition du capital, et les intérêts courus sont transférés aux banques centrales nationales respectives, dont les intérêts sont ensuite reversés dans les caisses du Trésor public, le tout sans risque inflationniste de dépassement de l'objectif de 2 %, malgré l'injection massive de liquidités dans le système, et parallèlement à une réduction des écarts. Le directoire de la BCE a évalué, plus que toutes les autres institutions européennes, la gravité de la situation macroéconomique de la zone euro et a conclu que la mise en œuvre de la proposition d'instrument de l'Union européenne pour la relance, dans sa forme initiale, telle que présentée par la présidente Ursula von der Leyen au Parlement européen le 27 mai dernier, serait très périlleuse.

En outre, la proposition de la Commission reflète les orientations politiques industrielles élaborées il y a plusieurs années déjà, dans une conjoncture économique différente, et n'a à présent été transposée que mécaniquement, sans qu'il soit tenu compte de la crise économique engendrée par la pandémie, qui touche essentiellement l'emploi et le maintien de la production.

Cette analyse, qui est également étayée par l'influent portail Voxeu.org, démontre que la mise en œuvre de ces politiques industrielles entraînerait une diminution notable du taux d'emploi, soit l'exact opposé de ce qu'il convient de faire pour relancer l'économie en Europe.

Le directoire de la BCE aura en outre certainement réalisé que la proposition de la Commission fera difficilement l'unanimité, si ce n'est au prix de lourdes révisions à la baisse, qui lui porteront préjudice et retarderont significativement sa révision, à l'heure où elle est pourtant plus que nécessaire. La décision de la BCE de revoir considérablement à la hausse le PEPP afin de fournir des liquidités immédiates était donc justifiée.

Par ailleurs, l'instrument de l'Union européenne pour la relance prévoit des réformes et des investissements clairs visant à rendre l'économie plus numérique et plus verte pour les personnes souhaitant accéder à ces financements, ainsi que l'a déclaré le vice-président Dombrovskis. Toutefois, tous les acteurs économiques ne pourront pas recourir dans la même mesure aux ressources disponibles.

Enfin, je conclurai en indiquant qu'en l'espace de quelques minutes, lors de la conférence de presse du jeudi 4 juin dernier, la BCE a présenté une excellente solution de remplacement à la proposition de la Commission, consistant à doter toute la zone euro d'instruments efficaces et immédiats pour lutter contre les effets dévastateurs de la crise économique liée à la pandémie et, surtout, elle a en réalité neutralisé à la fois le Fonds européen pour la relance, le MES et le SURE. Dans la pratique, elle a joué son véritable rôle de banque centrale.

1-013-0000

**Christine Lagarde**, *présidente de la Banque centrale européenne*. – Merci beaucoup pour votre soutien, pour vos points de vue. Je ne suis pas sûre qu'il y avait vraiment une question intégrée dans vos commentaires, mais je prends bonne note de vos remarques. Merci beaucoup, Monsieur Rinaldi.

1-014-0000

**La présidente**. – Nous passons maintenant à Sven Giegold. Je veux juste vous rappeler que lorsque vous avez des questions, si vous lisez très, très vite, c'est très problématique pour les interprètes. Si votre question n'est pas en anglais, veuillez à poser vos questions de manière à ce qu'elles soient suffisamment courtes pour les interprètes.

1-015-0000

**Sven Giegold (Verts/ALE)**. – Madame Lagarde, tout d'abord, je tiens à dire que j'estime que votre institution et vous-même avez réagi d'une manière tout à fait appropriée à l'arrêt de la Cour constitutionnelle fédérale. Je pense que votre réaction était la bonne.

Je vous remercie également pour l'explication que vous avez fournie une fois de plus aujourd'hui au sujet du PEPP et de son caractère approprié et proportionnel. J'espère que cette explication, conjointement avec les éclaircissements que vous avez déjà apportés à cet égard, servira de bonne base aux organes constitutionnels de Berlin pour enfin clarifier les exigences imposées à la Banque fédérale d'Allemagne en vertu de l'arrêt et pour confirmer que la proportionnalité des mesures a été raisonnablement démontrée.

Je suis moins optimiste en ce qui concerne le PEPP. J'y vois avant tout un déséquilibre, si je puis dire. Vous avez aujourd'hui entrepris un projet de taille, et ce, en très peu de temps. J'estime cependant que, même par rapport à l'ancienne stratégie de la BCE, vous avez fait trop

peu pour inciter les institutions européennes à également participer à long terme à la politique budgétaire, ce qui vous donnerait une plus grande marge de manœuvre dans votre politique monétaire. Selon moi, la BCE a trop rapidement assumé la responsabilité dans ce domaine, sans, en parallèle, préciser une fois pour toutes sa position à l'égard d'une politique budgétaire et fiscale commune en Europe. J'aimerais que la BCE s'exprime plus clairement à ce sujet.

Deuxièmement, une dernière question: j'estime que nous devrions également envisager d'informer le Parlement de l'évolution de la situation concernant la responsabilité de la BCE dans le cadre de l'évaluation de sa stratégie. Je pense que nous pouvons encore approfondir et améliorer notre dialogue. Celui-ci fonctionne déjà très bien, mais, afin d'éviter des malentendus quant au fait que cela est impossible, j'aimerais vous demander si vous seriez d'accord pour également approfondir notre dialogue dans le cadre des évaluations stratégiques concernant votre institution et veiller à davantage renforcer sa qualité.

1-016-0000

**Christine Lagarde**, *présidente de la Banque centrale européenne*. – Merci beaucoup. *Danke schön, Herr Giegold*. Malheureusement, mon allemand, qui progresse un peu, ne me mènera toutefois pas beaucoup plus loin que cela.

C'est drôle qu'en fait vous vous inquiétiez du fait que nous ayons réagi trop rapidement à cette situation dramatique, car, selon vous, nous aurions dû attendre un peu plus longtemps et peut-être que la réponse budgétaire des autorités européennes aurait été plus rapide, aurait été meilleure.

Vous savez, je dois vous dire que lorsque nous avons vu la détérioration de l'économie, lorsque nous avons réalisé, dans un pays après l'autre, les conséquences du confinement sur l'économie, les répercussions économiques des fermetures imposées à tous les secteurs de l'économie, sauf les secteurs vitaux et ceux qui devaient simplement continuer pour des raisons de santé, de sécurité et de survie, nous avons dû agir.

Et c'est ce que l'on a ressenti, en particulier dans la nuit du 18 au 19, lorsque le conseil des gouverneurs a décidé de lancer le programme d'achats d'urgence face à la pandémie. Je ne pense vraiment pas que l'un d'entre nous, au sein du conseil des gouverneurs, ait eu à l'esprit le fait que nous devrions jouer et anticiper, et simplement attendre que d'autres bougent. Nous devons seulement faire ce que nous devons faire, c'était notre devoir: nous avons un mandat, nous voyions le risque d'une accélération de la spirale négative et nous devons simplement réagir. Notre politique monétaire devait être transmise aux quatre coins de la zone euro. Je pense qu'il n'y avait pas d'autre choix que de faire ce que nous devons faire.

J'observerais également que, d'un point de vue budgétaire, beaucoup d'actions extraordinaires ont été décidées au niveau national, mais aussi au niveau européen. Au niveau national, ce n'est pas moins de 3,5 % du PIB européen qui est désormais consacré aux dépenses fiscales. Cela n'inclut pas les mesures massives qui ont également été décidées pour garantir les prêts accordés par les banques afin de maintenir l'économie à flot et pour s'assurer que les fonds de roulement des entreprises qui perdent des revenus parce qu'elles doivent cesser leurs activités ne se tarissent pas, que les salaires puissent être versés et que les loyers puissent être honorés.

Je pense donc qu'il y a eu une réponse nationale. Elle a été complétée assez rapidement par la réponse européenne sous la direction de la présidente von der Leyen. Je pense que la Commission s'est efforcée de trouver les fonds encore disponibles afin de les appliquer à la crise et de répondre assez largement, sur la base de mon expérience personnelle de la naissance de ces programmes, aux préoccupations des États avec le mécanisme de stabilité (MES), aux préoccupations des entreprises avec la BEI, et aux préoccupations des salariés avec les

programmes SURE, qui ont été mis en place assez rapidement. Il y a également eu une réponse à ce niveau des institutions européennes.

Donc, premièrement, nous avons fait ce que nous devons faire, et nous avons dû le faire rapidement afin d'arrêter la spirale négative et de nous assurer qu'il y avait une transmission de la politique monétaire. Deuxièmement, les autorités budgétaires se sont également montrées à la hauteur de la situation et ont également accompli leurs tâches.

Concernant l'évaluation stratégique et ce que nous pouvons faire ensemble, je suis très favorable à un dialogue, je suis très favorable à ce que ce soit également le sujet de notre audition trimestrielle, et nous allons utiliser la communication numérique, plus que jamais, car nous avons maintenant plus de deux mois à notre actif, si je puis dire, d'utilisation de ces dispositifs, afin d'avoir un dialogue aussi riche, dense et diversifié que possible, et le Parlement européen jouera un rôle clé à cet égard.

En ce qui concerne l'efficacité, l'efficience et la proportionnalité de nos outils: nous le faisons depuis longtemps avec le Parlement, nous continuerons à le faire et, dans la mesure où nous décidons tous que la transparence est une nécessité, nous en ferons plus, c'est certain.

1-017-0000

**Derk Jan Eppink (ECR).** – Madame la Présidente, il était très agréable d'entendre la citation de Charles Dickens dans votre introduction. Charles Dickens a beaucoup écrit, également sur la dette! Dans *David Copperfield*, il a écrit: «La dette entraîne la misère». Son personnage principal a en fait accumulé tellement de dettes en dépensant trop qu'il s'est retrouvé dans une prison pour dettes.

Maintenant, Madame la Présidente, vous accumulez beaucoup de dettes, et c'est historiquement comme s'il n'y avait pas de lendemain. Si Charles Dickens avait vécu aujourd'hui, il vous aurait probablement décrite comme la «Marie-Antoinette de la dette»!

La politique de la BCE est en effet tenue de maintenir les taux d'intérêt à un bas niveau permanent pour éviter les faillites dans le sud de l'Europe. Cela nuit aux épargnants et aux fonds de pension dans les États membres du nord. Cela nuit également aux banques elles-mêmes.

Combien de temps la BCE est-elle prête à continuer sur cette voie politique? Y a-t-il une fin à cela? Y a-t-il un plafond? S'agit-il de 100 % du PIB de la zone euro? Auquel cas nous sommes presque à mi-chemin. Merci, et je suis resté dans les limites de mon temps!

1-018-0000

**Christine Lagarde, présidente de la Banque centrale européenne.** – Merci beaucoup, Monsieur Eppink. Je tiens à vous assurer que notre principale préoccupation dans la conception de nos instruments de politique monétaire, dans leur évaluation individuelle et globale, est de nous acquitter de notre mandat, qui est la stabilité des prix, et de veiller à ce que les conditions d'un développement économique et d'une croissance durable soient effectivement réunies afin de contribuer à la création d'emplois et à la croissance économique future.

Ce n'est pas, en soi, l'objectif que nous poursuivons. Je vous encourage donc à ne pas me qualifier de «reine de la dette», mais si je peux être considérée, avec la BCE, comme la réponse rapide à une crise économique qui, d'une crise sanitaire, économique ou financière, aurait pu entraîner la zone euro dans une spirale négative, alors nous revendiquons certainement cet effort. Je peux vous assurer que notre intention est précisément celle que je viens de mentionner.

1-019-0000

**Manon Aubry (GUE/NGL).** – Madame Lagarde, c'est en effet un temps intéressant pour vous interroger sur la politique monétaire européenne. Et je vais commencer avec une question qui

semble toute simple, mais qui, je pense, est essentielle, à propos de la politique monétaire européenne actuelle. Pensez-vous qu'il y a de l'argent magique?

Si vous répondez non à cette question, ce que je suppose, alors d'où viennent les 1 350 milliards d'euros du nouveau programme de rachat d'aide de la BCE face au coronavirus? Et combien la BCE pourrait-elle injecter en tout? Puis, finalement, une question qui est sous-jacente: la BCE pourrait-elle faire faillite?

Je pose toutes ces questions parce que je me souviens de votre prédécesseur, Mario Draghi, qui avait été interrogé sur le sujet et qui avait assuré que la Banque centrale européenne ne pouvait pas venir à court d'argent. Et donc, si elle ne peut pas venir à court d'argent, pourquoi ne pas annuler les dettes publiques qui sont déjà détenues au bilan de la Banque centrale européenne? Cela permettrait de soulager significativement les États pour la relance, plutôt que de faire peser cela sur les épaules des citoyens européens comme une forme d'épée de Damoclès.

Et une question sous-jacente à cela: qui est légitime pour décider de ce qu'il faut faire de la politique monétaire? Et manifestement, au vu du peu d'échanges que nous avons, que ce soit à nous, parlementaires, ou aux citoyens européens, on ne nous demande pas vraiment notre avis sur cet usage de la politique monétaire. Et si on nous le demandait, peut-être que ces milliards ne bénéficieraient pas à des multinationales polluantes, comme vient de le démontrer l'ONG Greenpeace, qui révèle que pas moins de 7,5 milliards du programme coronavirus ont profité aux énergies fossiles.

Et ce déficit démocratique de la politique monétaire est, je pense, d'autant plus problématique que les personnes qui pilotent la politique monétaire aujourd'hui semblent sujettes à des conflits d'intérêt. Je pense à plusieurs membres du conseil des gouverneurs, qui détiennent des titres d'entreprises éligibles à vos programmes de rachat de dettes, comme Isabel Schnabel, qui possède des actions dans Bayer. Je pense aussi à un autre cadre de premier plan, Natacha Valla, qui est directrice générale adjointe pour la politique monétaire. Selon vos listings, elle est encore officiellement en poste et, dans sa carrière, elle a multiplié les conflits d'intérêts, comme l'a révélé Mediapart. Dernièrement, elle a été élue au conseil d'administration de LVMH, une entreprise qui bénéficie aussi du programme de rachats de titres. Donc, je vous remercie de nous éclairer.

1-020-0000

**Christine Lagarde**, *présidente de la Banque centrale européenne*. – *Merci beaucoup, Madame Aubry, pour votre question*. Je vais revenir à l'anglais pour le confort de tous.

Laissez-moi vous dire sur quoi nous avons essayé de nous concentrer dans la détermination de notre politique monétaire au cours des trois derniers mois. Nous étions confrontés à une crise extraordinaire qui a provoqué le gel de toutes les économies de la zone euro. Cela aurait infligé des pertes de revenus incroyables à tous les citoyens, principalement aux indépendants, mais aussi aux PME, en particulier.

En plus de cela, nous avons également vu la spirale négative des conditions de financement, et des segments particuliers où la liquidité se tarissait rapidement. La BCE et le conseil des gouverneurs ont donc décidé, tout d'abord, de s'assurer qu'il y avait suffisamment de liquidités dans le système afin que nous n'ayons pas une tarification complète et une crise de l'économie, comme j'en ai été témoin lors de la grande crise financière.

Ensuite, nous avons également décidé de faire en sorte que le plus grand nombre possible de crédits puissent être accordés à l'ensemble de l'économie. Nous avons mis en place l'opération de refinancement à plus long terme, et nous nous sommes assurés que les banques, qui sont le principal fournisseur de financement dans notre région du monde, puissent être incitées à continuer de prêter aux entreprises, aux PME et aux ménages. C'était le deuxième objectif que

nous poursuivions: veiller à ce que le crédit afflue dans l'économie afin que, là encore, les employeurs puissent disposer du fonds de roulement nécessaire pour payer leur loyer et payer les salaires.

La troisième voie que nous avons suivie, qui est un attribut normal et un outil normal de la politique monétaire, consiste à développer les achats d'actifs. Ce faisant, dès le 12 mars, nous avons décidé d'augmenter le PSPP, qui était prévu depuis septembre dernier pour acheter 20 milliards supplémentaires par mois. Nous l'avons augmenté de 120 milliards, car il était évident qu'il fallait l'augmenter considérablement [*passage inaudible*] et le définir temporairement afin de faire face aux dommages causés par la pandémie.

C'est ainsi que nous avons créé le PEPP, qui achète clairement des obligations, des actifs, et principalement environ 80 % des obligations publiques – en d'autres termes, souveraines. C'est vraiment le paquet le plus important de nos achats. Environ 20 % de ces fonds sont consacrés à l'achat d'obligations d'entreprises et de billets de trésorerie. Il y a un élément intéressant à propos de cette grande partie, c'est que parce que nous sommes très actifs à cet égard et parce que nous voulons pousser toutes les entreprises, il est clairement nécessaire de s'assurer que les PME ont accès au financement. La BCE suit donc de très près les implications des retombées économiques de la pandémie de COVID-19 sur les conditions de financement des PME en particulier, et la transmission de sa politique monétaire en général.

Nous avons calibré nos mesures de politique monétaire de manière à atteindre les citoyens et les secteurs qui ont le plus besoin de soutien, notamment les PME, afin d'éviter la saisie que nous aurions eue si nous n'avions pas été actifs.

C'est donc ce que nous avons fait, et certainement pas avec une autre arrière-pensée.

1-021-0000

**La présidente.** – Merci beaucoup. Nous avons maintenant terminé la première série de questions. Avant de commencer le deuxième tour, et puisque nous sommes vraiment très en retard, je vais devoir modifier un peu les règles. J'accorderai une minute par question. Vous ne pouvez donc poser qu'une seule question, car si vous posez deux ou trois questions au lieu d'une, non seulement la question prend plus de temps, mais il est également impossible pour la Présidente Lagarde de répondre en trois minutes.

Nous allons maintenant entamer le deuxième tour – une minute, une question – et je voudrais demander au secrétariat de m'aider à gérer le temps, car il m'est très difficile de m'interposer et de couper la parole à l'orateur. C'est très désagréable et je n'aime pas le faire.

L'oratrice suivante est Frances Fitzgerald, du PPE.

1-022-0000

**Frances Fitzgerald (PPE).** – Bonjour, Madame Lagarde, j'espère que vous m'entendez bien. Merci à vous et à votre équipe pour le travail que vous avez accompli. J'avais deux questions, je vais les raccourcir. J'ai été très heureuse de vous entendre parler de l'opportunité de se moderniser d'un point de vue du changement climatique, du genre et ainsi de suite, je pense que c'est une véritable opportunité. En ce qui concerne les mesures de relance budgétaire actuellement disponibles, je voulais vous demander si vous pensez que les gouvernements de la zone euro en font assez en ce moment? Pensez-vous que les gouvernements de la zone euro, les pays de la zone euro, font le meilleur usage du programme d'achats d'urgence de la BCE face à la pandémie? Il est peut-être un peu tôt pour en juger.

Et très brièvement, en une minute, je vous demanderai si vous avez l'intention de modifier l'approche à l'égard des sociétés dites «fallen angel». Il y a un changement aux États-Unis. À



quel moment et dans quelles conditions envisageriez-vous de permettre à la BCE d'acheter directement les obligations de ces sociétés?

1-023-0000

**Christine Lagarde, présidente de la Banque centrale européenne.** – Il est clairement dans l'intérêt de tous les pays qu'il y ait une réponse budgétaire coordonnée. Le commerce intra-zone euro représente environ 45 % du PIB de la zone euro; les chaînes d'approvisionnement sont trois fois plus intégrées dans la zone euro qu'elles ne le sont avec les États-Unis et la Chine, et sans une action efficace, les interconnexions de la chaîne d'approvisionnement multiplieront le choc causé par les mesures de confinement et entraveront la relance.

Il ne suffit donc pas qu'elles soient le bon niveau de réponse budgétaire, ce qui va dépendre, clairement, de la façon dont les pays sont affectés par la COVID-19; quel genre de – j'allais utiliser le mot «modèle d'entreprise» – un pays a-t-il: s'il dépend fortement du tourisme, s'il est axé sur l'exportation ou non. Cela va vraiment avoir une incidence sur la façon dont la réponse budgétaire est conçue et calibrée.

Mais ce que je considère comme très spécifique à la zone euro, c'est le fait qu'elle doit être coordonnée. Nous sommes les meilleurs partenaires et les meilleurs clients les uns des autres. Nous sommes les maillons de la chaîne d'approvisionnement les uns des autres, et nous devons veiller à prévenir et à réparer les conséquences du coronavirus pour tous ces pays, individuellement, mais aussi collectivement. Et c'est la raison pour laquelle je pense que certains des instruments à l'échelle européenne qui sont en cours de conception – en particulier, en utilisant la Banque européenne d'investissement, mais également le programme SURE, le mécanisme européen de stabilité – sont clairement importants pour renforcer la coordination qui est si nécessaire.

Votre deuxième question, qui concerne la question des «fallen angel», n'a pas fait l'objet d'un débat au sein du conseil des gouverneurs, et il est clair que nous suivrons l'évolution de la situation. Nous ne voulons pas que la procyclicité soit un facteur aggravant ou une entrave à notre politique monétaire, et nous la surveillerons attentivement.

1-024-0000

**Paul Tang (S&D).** – Je voudrais souligner les propos de mon collègue, Marek Belka, et vous remercier pour la réaction rapide face à la crise de la COVID-19.

Pour être bref, je voudrais vous interroger sur les implications négatives du secteur des entreprises, du programme d'achat et du PEPP.

Tout d'abord, la BCE achète des centaines de millions d'actifs d'entreprises, y compris de sociétés polluantes comme Shell et Total, et de sociétés socialement nuisibles comme British American Tobacco.

En même temps, ces entreprises bénéficient de prêts bon marché, mais n'en font pas profiter l'économie réelle, car elles les font profiter aux actionnaires. Ainsi, Shell et BAT ont versé 1,3 milliard d'euros de dividendes et Louis Vuitton 2,6 milliards d'euros de dividendes.

Ma première question est la suivante: est-il possible pour la BCE de limiter les rachats d'actions ou les paiements de dividendes afin d'accroître les effets sur l'économie réelle?

Ensuite, le financement durable est la clé de la transition verte, écrivez-vous aujourd'hui, et je pense que le rapport est bon. La BCE ne peut-elle pas être à la hauteur? Ne peut-elle pas appliquer le principe «ne pas nuire» et restreindre les actifs d'entreprises comme Shell et BAT afin qu'ils n'incluent pas des entreprises nuisibles sur le plan social ou environnemental?

1-025-0000

**Christine Lagarde**, *présidente de la Banque centrale européenne*. – Je vais d’abord aborder le rachat d’actions et le paiement des dividendes, car, comme vous le savez, nous y avons été très attentifs, et bien que ce ne soit pas directement en tant que BCE, le mécanisme de surveillance unique (MSU) avec lequel vous avez un dialogue régulier, ainsi que d’autres institutions, a demandé et fortement recommandé aux banques de ne pas procéder à des rachats d’actions et de ne pas procéder au paiement de dividendes. Il existe des institutions sur lesquelles le MSU a autorité et peut faire des recommandations. Ce n’est pas le cas dans l’ensemble du monde des entreprises, mais dans le domaine où le MSU, qui est effectivement distinct de la BCE lorsqu’il mène sa politique monétaire – et je suis consciente de la distinction entre les deux – est clairement actif, et vous m’entendrez plus tard répondre à vos questions en tant que présidente du comité européen du risque systémique (CERS), et à nouveau le CERS à un public plus large d’acteurs et avec un horizon plus lointain fait également la même recommandation de non-rachat d’actions et de non-paiement de dividendes pour des raisons que je serai heureuse de développer plus tard en tant que présidente du CERS et de faire rapport en tant que tel.

Sur votre question concernant essentiellement l’écologisation du portefeuille du programme d’achat de titres du secteur des entreprises (CSPP) de la BCE, je pense tout d’abord que l’objectif immédiat que nous avons poursuivi était de faire face aux conséquences économiques de la pandémie de COVID-19. Comme je l’ai dit plus tôt, il y avait urgence, nous devons être à la hauteur du défi et répondre à la crise. Nous l’avons fait, nous avons agi très vite, et c’était clairement à l’ordre du jour.

Ensuite, je dirais que le système de l’euro – donc la BCE et les 19 banques centrales des 19 États membres – détient près de 20 % des obligations vertes éligibles au CSPP dont le produit est utilisé pour financer des projets présentant un avantage environnemental. Nos achats de ces obligations vertes réduisent donc leur rendement et soutiennent leur émission. En outre, plus ce segment de marché se développe et s’étend, plus le système de l’euro achètera des obligations vertes. Permettez-moi d’ajouter – et ce n’est pas pour affaiblir la force de votre argument, que je reconnais tout à fait, certainement d’un point de vue personnel que j’espère partager de plus en plus avec les membres du conseil des gouverneurs et avec l’institution dans son ensemble – que l’analyse rétrospective de l’intensité carbone de nos achats fondée sur des données sectorielles peut être trompeuse. Je pense qu’un exercice significatif nécessiterait en fait davantage de données granulaires, et comme vous le savez dans le rapport auquel vous avez fait référence, tout d’abord – et je voudrais en fait reconnaître, admettre et célébrer le travail que vous avez accompli en tant que Parlement afin de pousser la taxinomie autant que vous l’avez fait et cela va être utile – je pense que nous avons besoin de plus. Nous avons besoin que la Commission poursuive son travail de mise en œuvre et qu’elle prenne toutes les décisions techniques nécessaires pour que nous puissions agir en conséquence. Mais nous demandons aussi que l’on travaille peut-être davantage pour identifier non seulement ce qui est vert et ce qui est a contrario non vert, mais aussi ce qui est en réalité brun, et c’est là que cela s’avère souvent difficile politiquement. Je reconnais tout à fait que c’est là que les données granulaires seront nécessaires et utiles, car le secteur de l’énergie, que vous avez mentionné, est en effet un très grand émetteur d’obligations, mais il émet aussi parfois des obligations à des fins écologiques. Nous devons donc mener une analyse vraiment approfondie et granulaire, presque une analyse par émission, non pas de la granularité, mais de la «verdeur» ou de la «brunité» des obligations, afin de déterminer exactement où et comment nous soutenons cette lutte contre le changement climatique, qui est, à mon avis, d’une importance capitale, bien que subordonnée à notre objectif de stabilité des prix, qui est notre mandat principal. Mais plus vous, plus la Commission, plus les États membres alignent leurs objectifs sur la dimension verte, sur la lutte contre le changement climatique, sur la lutte pour la diversité, plus il est clair que cette économie verte devient légitime, et donc, par la stabilité des prix, notre mandat premier, nous devons la soutenir.

1-026-0000

**Stéphanie Yon-Courtin (Renew).** – Madame Lagarde, merci pour votre engagement déterminé à soutenir l'économie dans cette pandémie sans précédent, comme vous vous étiez engagée à le faire devant nous. Je veux vous remercier également de vous adresser directement aux Européens, comme vous l'avez fait notamment à la télévision française, jeudi dernier.

Nous devons rappeler à nos citoyens que l'Europe est là auprès d'eux en ces temps difficiles. Et vous incarnez, avec d'autres, cette voix de l'Europe qui doit porter dans tous les territoires, et je pense en particulier à la Normandie, qui je le sais, vous est chère, tout comme à moi.

La semaine dernière a malheureusement confirmé que les négociations sur le Brexit sont en panne, notamment parce que les Britanniques remettent en cause leurs engagements passés, pourtant écrits noir sur blanc dans la déclaration politique, signée par le Premier ministre britannique.

Au-delà des conséquences immédiates d'un possible «no deal», qui serait désastreux pour le Royaume-Uni et pour nous également, cela pose la question de la coopération dans le futur, notamment au niveau international, pour assurer la stabilité financière.

Alors de votre point de vue, Madame, celui de la Banque centrale européenne, comment pouvons-nous assurer que les Britanniques coopèrent à l'avenir sur ces enjeux si cruciaux, tout en protégeant les intérêts européens?

1-027-0000

**Christine Lagarde, présidente de la Banque centrale européenne.** – Je reconnais en vous la Normande et le souci que nous avons l'une et l'autre des rapports qu'entretiennent la Grande-Bretagne avec le reste de l'Europe, et la côte normande est évidemment directement impactée. Je vais revenir à l'anglais en réponse à votre question sur le Brexit.

La BCE n'a aucun rôle dans les négociations, et le processus est entièrement entre les mains de la Commission européenne et de Michel Barnier, qui reçoit un mandat des États membres, d'une part, et du gouvernement britannique, d'autre part.

Nous surveillons donc de près tous les risques économiques et financiers dans le contexte de la pandémie de COVID-19, et nous réévaluons la manière dont ils pourraient interagir avec ceux associés aux différents scénarios du Brexit.

Compte tenu des défis sans précédent auxquels est confrontée l'économie mondiale, une transition soudaine vers les règles commerciales de l'Organisation mondiale du commerce à la fin de cette année pourrait susciter des inquiétudes supplémentaires pour la zone euro, bien qu'elles soient moins importantes, à notre avis, que pour le Royaume-Uni lui-même.

Les risques macrofinanciers actuels pourraient être intensifiés si un scénario d'accord de Brexit sans libre-échange interagit avec le choc économique mondial en cours.

Il reste donc crucial, à notre avis, que les banques de la zone euro et les autres acteurs du marché utilisent le temps restant pour mettre en œuvre leurs plans de Brexit afin d'être prêts à modifier le régime après la fin de la période de transition.

1-029-0000

**Sven Simon (PPE).** – Madame la Présidente, l'un des problèmes structurels de l'euro est que la zone euro est macroéconomiquement divisée entre le nord et le sud, et le coronavirus semble élargir la fracture économique nord-sud de l'Europe. La BCE fait de son mieux pour contrecarrer cette situation en prenant des mesures de politique monétaire, mais le succès est limité. Je pense que vous êtes d'accord avec cela.

Vous venez de mentionner l'instrument de l'Union européenne pour la relance. De votre point de vue, quelles réformes structurelles devons-nous mener avec la politique économique au moyen de l'instrument de l'Union européenne pour la relance afin de contrecarrer le déséquilibre? Et, compte tenu de la faible base juridique de l'instrument, voyez-vous la nécessité d'une réforme du traité pour doter l'Union européenne de plus de compétences qui lui permettront d'imposer des réformes structurelles dans les États membres afin de soutenir votre politique et de réduire la fracture macroéconomique?

Vous avez mentionné que vous êtes consciente que le PEPP ne remplit pas les critères de la Cour de justice de l'Union européenne. Peut-être pourriez-vous expliquer un peu plus en détail pourquoi, néanmoins, vous pensez que le PEPP est dans les limites des traités ou en conformité avec les traités?

1-030-0000

**Christine Lagarde**, *présidente de la Banque centrale européenne*. – Monsieur Simon, je voudrais vous interpellier sur cette dernière déclaration. Je n'ai jamais dit que le PEPP n'était pas conforme aux règles de la CJUE en ce qui concerne le PSPP. Chaque programme que nous concevons et que nous considérons comme le plus efficace, le plus efficient et le plus proportionné sera différent. Je ne tirerais donc certainement pas d'une évaluation particulière par rapport à un programme particulier des règles générales ou des principes généraux.

C'est mon premier point en réponse à votre sorte de généralisation excessive des conclusions de la Cour de justice de l'Union européenne qui ont été appliquées au PSPP et nullement au programme d'achats d'urgence face à la pandémie.

Sur l'autre point, vous soulevez une question très intéressante quant aux réformes structurelles qui seraient les plus adéquates. Je suis sûre que c'est une question qui a traversé l'esprit de la présidente von der Leyen et de tous les membres de la Commission lorsqu'ils ont commencé à concevoir le plan de relance et de résilience. À cette question, il y a probablement autant de réponses qu'il y a d'États membres, car il est clair que les plans nationaux qui détermineront les réformes à effectuer seront spécifiques à chaque État membre.

Dans un pays particulier, il s'agira probablement de réformer le système judiciaire. Dans un autre pays, il s'agira de modifier ou de remanier une loi sur les faillites. Dans encore un autre pays, il s'agira des conditions du marché des capitaux. Dans d'autres, il s'agira de faciliter la fourniture de services conformément aux différents principes qui ont été identifiés.

Il n'y a donc pas de recette unique, et c'est la raison pour laquelle le mécanisme de relance et de résilience proposé par la Commission a en fait le potentiel pour soutenir la relance et atténuer les divergences économiques causées par la COVID-19, qui a frappé avec un choc symétrique, mais qui a clairement causé des dommages non symétriques aux différents États membres de l'Union européenne.

En utilisant les plans nationaux et en veillant à ce que les bonnes réformes structurelles soient associées au plan de relance et de résilience, je pense donc que la Commission indique exactement où les divergences peuvent être réduites, où des conditions de concurrence plus équitables peuvent être rétablies, afin que l'ensemble du marché unique soit plus efficace et que nous puissions mieux nous entraider.

1-031-0000

**Gunnar Beck (ID)**. – Bonjour à vous, Madame Lagarde. Je laisse les métaphores sur l'affaire du collier et de Madame de Pompadour à M<sup>mes</sup> Merkel et von der Leyen, je pense qu'elles sont plus méritantes à cet égard, et votre prédécesseur vous a laissé une tâche peu enviable.

Il a été suggéré ici aujourd'hui que la BCE fournisse une évaluation de la proportionnalité aux conséquences budgétaires et économiques plus larges de ses programmes d'assouplissement quantitatif par rapport à ses objectifs de politique monétaire dans le cadre du dialogue monétaire avec cette commission, ou éventuellement qu'elle le fasse au moyen d'un chapitre supplémentaire dans son évaluation stratégique, ou en publiant ses délibérations internes.

Ma question est la suivante: êtes-vous sûre qu'une telle évaluation répondra aux conditions de la Cour constitutionnelle fédérale allemande telles que définies le 5 mai 2020, en particulier aux paragraphes 234 et 235 de l'arrêt, qui exigent une réponse directe à la Cour constitutionnelle fédérale, ainsi qu'une nouvelle décision du conseil des gouverneurs? Une simple réponse par oui ou par non suffira.

1-032-0000

**Christine Lagarde**, *présidente de la Banque centrale européenne*. – Merci beaucoup, Monsieur Beck, pour votre question très pointue.

Nous sommes tous intéressés par les conclusions de cours constitutionnelles réputées et respectables comme la Cour de Karlsruhe, mais je suis très fermement convaincue que la Banque centrale européenne est soumise au droit de l'Union, qu'elle est régie par le droit de l'Union et que sa juridiction est la Cour de justice de l'Union européenne, qui a déterminé que le PEPP est en fait conforme au mandat de la Banque centrale européenne.

Donc, comme je l'ai dit, consciente des décisions qui ont été rendues, la BCE est également confiante qu'une bonne solution sera trouvée, et elle verra certainement comment elle peut soutenir et aider les membres de son conseil des gouverneurs afin de répondre à toute demande qui serait faite dans le cadre de ce mandat du conseil des gouverneurs.

En ce qui concerne l'efficacité, l'efficience et la proportionnalité que nous appliquons à nos décisions de politique monétaire, nous avons clairement l'intention de poursuivre le dialogue que nous avons toujours eu avec le Parlement européen à cet égard chaque fois que de nouveaux instruments ont été conçus, que de nouvelles décisions ont été prises, que des calibrages ont été effectués, et nous continuerons à le faire.

Dans le cadre de mes remarques d'ouverture, j'ai essayé d'identifier pour vous l'aspect de proportionnalité du PEPP et les raisons pour lesquelles il nous est apparu, sur la base d'une analyse très minutieuse et profonde ainsi que de l'évaluation d'éléments comparatifs et de scénarios contrefactuels, que le PEPP était l'instrument adéquat pour répondre aux circonstances exceptionnelles actuelles.

Nous poursuivrons ce dialogue et, comme je l'ai dit précédemment, dans le cadre de notre évaluation stratégique, nous nous efforcerons d'écouter vos points de vue, ceux de la société civile, afin de nous assurer que nous sommes aussi responsables que nous le devrions, compte tenu de l'indépendance dont nous bénéficions et du mandat qui guide notre action.

1-033-0000

**Joachim Schuster (S&D)**. – Madame Lagarde, beaucoup de propos ont déjà été tenus, et je souhaite donc éviter les redites. Mais, en même temps, je voudrais encore une fois renvoyer brièvement à l'arrêt de la Cour constitutionnelle, lequel, selon moi, transgresse dans une certaine mesure les compétences de la Cour de justice de l'Union européenne, mais également le champ d'application des traités de l'Union. De fait, les failles décrites par la Cour constitutionnelle peuvent en réalité également être interprétées de sorte qu'elles reflètent avant tout un problème de coordination dans la stratégie économique et financière de l'Europe, dès lors que, dans le cas contraire, la politique financière n'aurait naturellement pas eu certains effets en premier lieu.

Cela m'amène à la question qui m'intéresse pour l'avenir. Il est bien entendu vrai que des sommes considérables sont injectées dans le marché en ce moment et que les plans de relance économique sont mis en œuvre dans de nombreux domaines en raison de la dette, ce qui constitue la seule option pour l'instant. Cependant, cela induit naturellement un risque d'inflation à moyen terme. Je me pose donc les questions suivantes: comment comptez-vous au juste concilier politique monétaire et politique financière afin de réduire au minimum les risques d'inflation? Je sais qu'il n'existe actuellement aucun signe de danger à court terme, aussi est-il question de difficultés à moyen terme.

Et, inversement, à l'issue de la dernière crise, nous n'avons constaté aucun risque d'inflation, mais avons dû faire face à la déflation. Quelle combinaison de politique monétaire et budgétaire prévoyez-vous donc réellement pour éviter d'alimenter la déflation ou l'inflation?

1-034-0000

**Christine Lagarde**, *présidente de la Banque centrale européenne*. – Merci beaucoup, Monsieur Schuster.

Encore une fois, pour mettre les choses en perspective, nous avons un mandat principal, et ce mandat principal est la stabilité des prix. Nous utilisons tous les dispositifs disponibles, et je pense que ce que nous avons actuellement, c'est tout un ensemble alliant des taux d'intérêt très bas, des orientations à terme, différentes catégories de programmes d'achat et les opérations de refinancement à long terme, ainsi qu'un filet de sécurité de liquidité spécifique à la pandémie. Et c'est cet ensemble que nous évaluons pour déterminer la réponse optimale afin de remplir notre mandat de stabilité des prix.

Ensuite, je voudrais faire remarquer que, comme certains de vos collègues l'ont indiqué, nous avons constaté une réponse budgétaire assez puissante en très peu de temps, au niveau national, mais aussi au niveau européen. Vous serez des acteurs clés dans le débat sur le CFP afin d'identifier également les outils qui seront utilisés d'un point de vue budgétaire afin de répondre à la situation.

J'espère que, dans les circonstances actuelles, les mesures budgétaires et monétaires peuvent réellement travailler main dans la main afin de fournir une plateforme à partir de laquelle nos économies pourront être réparées, et que nous rebondirons avec un accent légèrement différent – en fait, sensiblement différent – sur l'écologie et le numérique. C'est mon très cher espoir.

1-035-0000

**Karima Delli (Verts/ALE)**. – Madame Lagarde, l'Union européenne fait face à une polycrise: une crise sanitaire, environnementale, économique, mais surtout sociale, d'une violence inouïe, qui touche en priorité les populations les plus fragiles.

Et donc, des mesures conséquentes sur les plans budgétaire et monétaire ont été et sont plus que jamais nécessaires. Dans le respect de vos compétences sur ce deuxième point, je tiens à saluer la réactivité de la Banque centrale européenne, à cet égard, avec notamment les annonces de rachat de titres de dette publique sur le marché secondaire.

Ces actions ne marquent cependant pas la fin de l'histoire. Ainsi, pour laisser de la marge de manœuvre aux États membres pour une relance nécessaire de l'économie, l'annulation pure et simple de titres de dette est nécessaire.

Donc juridiquement, avec l'interprétation des traités, des protocoles qui sont attachés à cette annulation, cette annulation est possible. J'aimerais donc, Madame Lagarde, que vous m'indiquiez, si vous le voulez bien, dans quelle mesure cette option serait envisageable?

Est-ce que la Banque centrale européenne compte procéder à de telles opérations de rachats de dette sur le marché primaire? Et pour revenir au rachat de titres de dette sur le marché secondaire, laissez-vous la porte ouverte à des opérations encore plus conséquentes en cas de besoin?

Enfin, vous avez évoqué la problématique environnementale, qui est extrêmement importante. Quels sont les leviers d'action dont vous disposez pour enfin intégrer au sein de cette Banque centrale européenne des indicateurs écologiques, pour que, justement, dans vos opérations, cela rentre dans une politique monétaire qui soit conforme au pacte vert et aux accords de Paris?

1-036-0000

**Christine Lagarde**, *présidente de la Banque centrale européenne*. – Merci beaucoup pour vos deux points.

Sur le premier point que vous avez soulevé, vous savez, c'est assez simple et direct pour moi. Il y a l'article 127 du traité, qui interdit le financement monétaire. Ce n'est donc pas un point qui est autorisé. Ce n'est pas un point que nous allons examiner, et les garanties qui sont associées à chacun des programmes que nous concevons visent précisément à empêcher le financement monétaire qui est interdit par le traité.

Sur la deuxième question, il est clair que nous devons nous aligner autant que possible et conformément à notre mandat, qui est la stabilité des prix. Nous devons nous aligner sur l'objectif des politiques de croissance économique et de développement qui sont décidées par les États membres au sein du Conseil européen, avec la Commission européenne, comme l'a indiqué la présidente von der Leyen, et il est clair que l'écologie est l'un des facteurs déterminants. Nous devons apporter notre soutien. Nous devons être associés et nous participerons, comme je l'ai dit, dans la mesure où cela est compatible avec notre mandat principal de stabilité des prix.

Les politiques environnementales peuvent prendre de multiples dimensions, que ce soit par rapport à l'identification des risques résultant du changement climatique, qui doivent être pris en compte dans nos modèles économiques, par exemple, et qui doivent être pris en compte dans les évaluations des risques que nous faisons, dans la conduite des exercices de test de résistance qui sont effectués. Que ce soit, je l'espère, dans la détermination de la valeur des règles de garantie que nous recevons, nous allons explorer toutes ces dimensions.

Comme vous le savez si vous étiez présent lorsque j'ai présenté les objectifs de mon évaluation stratégique ou lorsque j'ai tenu mes auditions avant ma nomination, la lutte contre le changement climatique et le respect de la biodiversité sont deux principes clés que je souhaiterais voir se développer dans toutes les dimensions où cela est compatible avec notre mandat principal de stabilité des prix. Et je vais m'efforcer de convaincre les autres de ces principes.

1-037-0000

**La présidente**. – Merci beaucoup. Il nous reste 10 minutes et un peu trop d'interventions à la demande. Ce que je vais faire, c'est sélectionner une intervention de chaque groupe politique dans l'ordre où nous avons reçu la demande. Nous commencerons donc par M. Castaldo des députés non inscrits, puis M. Kyrtos du PPE, M. Gusmão de la GUE/NGL et M. Silva Pereira du S&D. Nous prendrons les questions, une minute chacune, et ensuite M<sup>me</sup> Lagarde aura six minutes pour les réponses.

1-038-0000

**Fabio Massimo Castaldo (NI)**. – Madame la Présidente, Madame Lagarde, l'Europe dispose-t-elle des ressources nécessaires pour lutter à la fois contre le changement climatique et contre la crise de la COVID-19? D'après ce que j'ai appris sur les activités de la BCE, il semblerait que la réponse à cette question soit en partie négative. En effet, il ressort d'une récente étude

menée par Greenpeace que, dans le cadre de la réponse à la crise, la BCE a acheté des obligations auprès des géants du secteur des énergies fossiles pour une valeur de près de 7,6 milliards d'euros. Cela signifie-t-il que les nouvelles mesures de la BCE ne prévoient aucun type de restriction environnementale?

Dans l'attente de l'évaluation stratégique du mandat de la Banque, au cœur de laquelle vous aviez promis de placer les politiques de lutte contre la crise climatique, êtes-vous d'accord avec moi pour affirmer que la BCE pourrait dès à présent fournir une analyse transparente de l'incidence climatique des mesures qu'elle adopte et obliger les entreprises concernées à communiquer des données relatives aux émissions afin qu'elles puissent prétendre à l'assouplissement quantitatif?

En outre, à la lumière de ce qui précède, j'ai lu avec intérêt vos déclarations selon lesquelles la crise constitue une occasion pour l'Europe de réformer les termes du pacte de stabilité et de croissance qui, fort heureusement, est actuellement suspendu. Êtes-vous d'accord avec moi pour affirmer qu'il serait primordial de profiter de cette situation pour définir une règle d'or européenne qui exclurait les investissements numériques verts du calcul du déficit, en tant qu'instrument permettant de stimuler efficacement la reprise?

1-039-0000

**Georgios Kyrtos (PPE).** – En Grèce, nous prévoyons une nouvelle vague de prêts non performants en raison des conséquences économiques de la pandémie. Le gouverneur de la Banque de Grèce, M. Stournaras, soutient la création d'une structure de défaillance en raison de l'aggravation de la situation et afin de limiter les dommages causés au système bancaire et à l'économie.

Quel est le point de vue de la BCE? Estimez-vous que la proposition de M. Stournaras est positive? Pensez-vous que la discussion sur cette question est prématurée? Qu'en pensez-vous?

1-040-0000

**José Gusmão (GUE/NGL).** – Madame la Présidente, Madame Lagarde, il convient de reconnaître que vous avez fermement plaidé en faveur d'une réponse budgétaire européenne qui soit à la hauteur. Les valeurs auxquelles nous sommes parvenus en matière de financement à fonds perdu ont diminué pour passer d'un billion et demi à 500 milliards d'euros, ce qui représente un tiers des valeurs annoncées au début de ce débat. Par ailleurs, à défaut de ressources propres de l'Union européenne – et celles-ci ne sont pas garanties – ces 500 milliards ne sont autres qu'une avance sur les budgets ultérieurs. Je souhaiterais savoir si cette réponse budgétaire vous paraît suffisante et quel en serait d'après vous l'incidence sur les budgets ultérieurs, notamment en matière de réduction des enveloppes financières affectées aux États membres, dans le cas où les ressources propres ne seraient pas approuvées.

1-041-0000

**Pedro Silva Pereira (S&D).** – Je vous remercie, Madame la Présidente. Permettez-moi tout d'abord de vous exprimer, Madame Lagarde, mon soutien à la réponse apportée à cette crise. Je ne pense pas que cette réponse ait été trop rapide, comme quelqu'un l'a dit. Au contraire, je pense qu'elle était opportune et très nécessaire.

Je n'ai qu'une seule question: la Banque centrale européenne est-elle prête à envisager d'acheter sur le marché secondaire l'émission de la Commission européenne dans le cadre de ce plan de relance européen? Je sais que ce n'est qu'une proposition pour l'instant, mais en principe, voyez-vous une raison d'inclure ce type d'obligations européennes dans vos programmes d'achat?

1-042-0000

**Christine Lagarde, présidente de la Banque centrale européenne.** – Un tour de force. En ce qui concerne le changement climatique, comme je l'ai dit, nous nous concentrons vraiment sur la COVID-19. Mais nous ne renonçons pas au changement climatique. L'achat d'obligations



de sociétés est une partie très limitée de nos programmes d'achat globaux, et il est clair que nous devons continuer à acheter autant d'obligations vertes que possible. Nous en sommes acheteurs à 20 %, nous contribuons à réduire les rendements d'émission de ces obligations et ainsi à les rendre plus populaires, plus fréquentes, espérons-le, toutes libellées en euros, ce qui va dans le bon sens. Nous continuerons à jouer un rôle actif, et au fur et à mesure de notre évaluation stratégique, croyez-moi, nous examinerons la manière dont nous pouvons déployer dans toutes les dimensions de notre action l'impératif du changement climatique et de la préservation de la biodiversité.

Sur l'utilisation d'une structure de défaisance, j'ai entendu ce que mon collègue et ami, M. Stournaras, a dit. Il n'existe pas de position officielle de la BCE à ce sujet, et nous considérons que la discussion est prématurée en ce qui concerne les questions découlant de la crise de la COVID-19.

Sur la question des mesures budgétaires, je suggère que les nouvelles propositions de la Commission incluent en fait un volume significatif de subventions par opposition aux prêts, et je ne comprends pas vraiment la référence faite au fait qu'il y aurait une disparition des subventions et une augmentation des prêts. Dans les propositions que j'ai vues, il y a clairement une proportion beaucoup plus importante de subventions que de prêts. Je pense que nous devons approfondir cette discussion – le simple fait de dire subventions contre prêts ne sert pas vraiment la complexité des projets et la nécessité de la réponse. Il s'agit en fait de savoir comment les pays les plus touchés vont recevoir ces fonds indispensables – de préférence, bien sûr, sous forme de subventions pour les pays qui ont été les plus touchés. Des fonds doivent être déployés pour les pays les plus touchés, des fonds doivent être déployés rapidement, et je sais que le Parlement va jouer son rôle. J'espère vivement que les États membres mesureront l'urgence de ces discussions.

En ce qui concerne l'achat sur le marché secondaire d'obligations émises par la Commission européenne, quelle que soit l'agence que la Commission européenne décide d'utiliser ou si elle émet elle-même – ce qui a eu lieu dans le passé avec le mécanisme européen de stabilisation financière (MESF), si je me souviens bien – la BCE peut, bien sûr, acheter sur le marché secondaire, et c'est certainement une possibilité. J'espère qu'il y aura un tel intérêt pour les nouveaux instruments européens que les investisseurs du secteur privé vont trouver la proposition d'achat assez attrayante, créant ainsi une nouvelle famille d'obligations très intéressantes à l'avenir.

Merci beaucoup. Je pense avoir répondu à toutes les questions.

1-043-0000

**La présidente.** – Merci beaucoup.

*(La séance est levée à 17 h 45.)*