1-002

VORSITZ: CHRISTA RANDZIO-PLATH

(Die Sitzung wird um 15.10 Uhr eröffnet.)

Die Vorsitzende. – Liebe Kolleginnen und Kollegen! Ich beginne mit der heutigen Sitzung des Ausschusses für Wirtschaft und Währung. Ich möchte darauf hinweisen, dass wir am 15. Dezember 2003 einen Besuch bei der Europäischen Zentralbank abstatten und dort Gast des neuen Präsidenten der Europäischen Zentralbank, Herrn Trichet, sind, den ich jetzt sehr herzlich zu unserem ersten monetären Dialog willkommen heiße.

Ich möchte noch einmal daran erinnern, dass Herr Trichet eine kurze Einführung in aktuelle Fragen geben wird und wir dann wieder nach dem bewährten Schema Frage/Antwort ggf. Nachfrage unseren monetären Dialog führen. Dieser monetäre Dialog ist ein Zeichen dafür, dass der Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank als andere Seite der Medaille die Verpflichtung zur Transparenz nicht nur von Entscheidungen, sondern auch von Entscheidungshintergründen gegenüber steht, und insofern ist dieser monetäre Dialog für uns im Europäischen Parlament von herausragender Bedeutung.

Ich möchte auch noch einmal darauf hinweisen, dass die aktuelle politische Lage natürlich zu sehr vielen Fragen Anlass gibt, dass aber nicht die Europäische Zentralbank die Verantwortung für den Stabilitäts- und Wachstumspakt trägt, sondern die europäischen Finanzminister, zusammen mit der Kommission und dem Europäischen Parlament. Wenn also Fragen hierzu gestellt werden, werden sie natürlich auch nur in dem eingeschränkten Kompetenzbereich beantwortet werden können, der der Europäischen Zentralbank die Sicht auf den Stabilitätspakt einräumt. Wir alle wissen, dass dies ein zentrales Thema ist, weil in der Solidaritätsgemeinschaft, die die Währungsunion nun einmal darstellt, immer wieder die Frage nach einer niedrigen Inflationsrate und einem hohen Grad an Preisstabilität verbunden ist mit der Forderung nach soliden Finanzen in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union.

Von daher, Herr Präsident, erwarten wir mit Spannung Ihre kurzen Ausführungen und freuen uns auf den Dialog, den wir dann mit Ihnen haben werden.

1-003

Trichet, *BCE***.** – Merci beaucoup, Madame, de votre accueil. J'y suis extrêmement sensible. Je voudrais aussi vous dire combien j'ai été impressionné par ma dernière rencontre ici même, au moment où vous évaluiez votre sentiment sur mon nom, s'agissant d'occuper les fonctions que j'occupe aujourd'hui.

1-004

Trichet, BCE. - Madam President, it is my pleasure to appear before your Committee, and, as I said a moment ago, I was very impressed by our last encounter here. I thank your Committee and Parliament for the confidence you expressed in approving my appointment. I look forward, as you also said, Madam President, to continuing our regular dialogue in the same fruitful and constructive spirit that was dear to my predecessor, Wim Duisenberg, to whose achievements I wish to again pay tribute on this occasion.

I shall begin my first report to you with our assessment of economic and monetary developments, before turning to another issue of topical importance, namely the draft EU Constitution. I would also like briefly to state our views on the international role of the euro, which has been the subject of particular study by your Committee.

As regards economic and monetary developments; at the time of my predecessor's last statement in September, we noted that economic activity had been very weak in the first half of 2003. At the same time, early signs of recovery were emerging. Since then, data have confirmed our main scenario, which is one of a gradual improvement in economic activity starting in the second half of this year. As you know, Eurostat has provisionally estimated that quarterly real GDP growth was 0.4% in the third quarter of this year - in the US presentation, we would say 1.6% in the third quarter of this year annualised.

There are, increasingly, reasons to expect the gradual economic recovery in the euro area to broaden and strengthen in the course of 2004. Recent data show that the recovery of the world economy is clearly making progress. The expansion of global trade and economic activity should support euro area exports. On the domestic side, recent survey data continue to point towards a further improvement in confidence. The conditions for investment are also improving as a result of firms' continued adjustment efforts to enhance productivity and profitability. Financing conditions are generally favourable, not least due to the low level of interest rates. Finally, terms-of-trade effects stemming from the past appreciation of the euro should also positively affect real disposable income in the euro area and thus facilitate a pick-up in consumption growth. Developments in financial markets are broadly consistent with the overall picture of a gradual resumption of economic growth.

As compared with a few months ago, downside risks to the main scenario of a gradual recovery have clearly receded. Overall, the risks to this scenario in the coming quarters now appear to be balanced. Over longer horizons, some risks to the sustainability of economic growth at the global level remain. This is due, primarily, to unresolved structural problems, the sustainability of public finances and external imbalances in some parts of the world economy.

As regards prices, the annual rate of HICP inflation declined to 2.0% in October, from 2.2% in September. Looking ahead, inflation rates may not fall as quickly or as strongly as was expected at the time of the last statement of the President of the ECB here. We have seen rather strong increases in some categories of food prices owing to the effects of this summer's heatwave. In

addition, oil prices have remained higher than expected, owing mainly to ongoing political uncertainties in the Middle East. Furthermore, in the coming months, planned increases in indirect taxes and administered prices in some euro area countries are likely to have an upward impact on annual inflation rates.

However, there are also factors which should continue to dampen inflationary pressures. First, in the context of a gradual economic recovery, wage developments should remain moderate. In addition, the past appreciation of the euro, which is reflected in current subdued price pressures at the producer level, will continue to lower import prices and be passed on to consumer prices over time. At the same time, developments in inflation expectations need to continue to be monitored closely.

Cross-checking this assessment with our monetary analysis, we see that liquidity in the euro area remains ample following the period of strong monetary growth over the past two years, reflecting past portfolio shifts, precautionary savings and the low level of interest rates. The latter factor also provided a counterweight to the negative impact of weak economic growth on loans to the private sector. In the view of the Governing Council, the accumulation of excess liquidity should not, at the present juncture, be of concern for price stability, given that, for the time being, the economic recovery is only gradual. However, should high excess liquidity continue to prevail once there is a significant strengthening of economic activity, this could lead to inflationary pressures in the medium term. Monetary developments therefore need to be monitored carefully.

Overall, the Governing Council of the ECB, at its meeting in November, continued to assess the outlook for price developments as being in line with our definition of price stability and considered the current stance of monetary policy to be appropriate. At the same time, the Governing Council made clear that it will carefully monitor all developments that might affect its assessment of risks to price stability.

Turning, if you permit me, to recent fiscal policy developments, you are very well aware of our serious concerns. In recent months we have seen a gradual move away from the commitments made under the Stability and Growth Pact. The Governing Council had already made clear on 6 November 2003 that the recommendations of the European Commission regarding the steps to be taken in the excessive deficit procedure had pushed and - I quote - 'the room for interpretation of the rules and procedures to the limit'.

As you already know from the Governing Council's statement to the public on Tuesday 25 November 2003, following the decision of the ECOFIN Council, the Governing Council - I quote because I want only to mention what we said in the Governing Council - we said that 'we deeply regret the ECOFIN Council's decision not to act on the basis of the Commission's recommendations regarding France and Germany', and that 'we fully share the views made public by the Commission on the ECOFIN Council's conclusions'.

The conclusions adopted by the ECOFIN Council, in our view, carry serious dangers. The failure to respect the rules and procedures foreseen in the Stability and Growth Pact risks, in our view, undermining the credibility of the institutional framework and confidence in the sustainability of public finances across the euro area.

The Governing Council also on Tuesday took note of the commitments by France and Germany to correct their excessive deficits as rapidly as possible, and by 2005 at the latest, and strongly urges the governments concerned to live up to their responsibilities. It is now, we said, imperative that effective action be taken to limit negative effects on confidence. Moreover, we also note that the ECOFIN Council stands ready to act on the basis of the Commission's earlier recommendations to give notice to the two countries, should they fail to comply with the Council's conclusions.

The public, we said, can rest assured that the Governing Council remains staunchly committed to maintaining price stability.

We firmly believe that the need to correct the excessive deficits in some countries and to pursue sound fiscal policies in general have to be framed within a comprehensive and credible medium-term reform strategy. It is necessary, in our view, for executive branches, parliaments and social partners to push ahead with structural reforms aiming at enhancing the competitiveness of the euro area, notably in labour and product markets, as well as in social security systems, in order to foster a more flexible allocation and utilisation of capital and human resources. The Governing Council therefore very strongly supports recent and ongoing efforts by a number of governments in this direction. It also encourages social partners to fully commit themselves to the objective of making the euro area a more dynamic and innovative economy, as intended by the Lisbon agenda.

Once there is a convincing commitment to implementing comprehensive structural reforms to foster the growth perspective of the euro area, confidence will increase among all economic actors, including consumers. The upswing that we currently foresee is a sign that confidence is returning, but for the economic recovery to be sustained it is essential, in our view, that excessive deficits are corrected and that the reforms currently being discussed are carried out.

I shall now make a few comments on the draft EU Constitution. For the last two years, the European Union has been engaged in intense debates on a future Constitution for the Union. These debates resulted in the draft Constitution presented by the Convention in June. The ECB has followed the constitution-building process with great interest and welcomes all efforts to further the construction of a united Europe.

When the European Union re-writes its rulebook by giving itself a Constitution, does this mean that there will be profound changes to the provisions relating to the ECB and to monetary union in general? Throughout the process of drafting the Constitution, the ECB has advocated that the monetary constitution of the EU – the basic set of rules and provisions for EMU, as laid down in the Maastricht Treaty – is sound, both in terms of the objectives set and the allocation of responsibilities between different actors and levels of government.

I am very grateful that the Convention has followed a similar line of reasoning. Its draft Constitution takes over the provisions relating to EMU without changes in substance. The single monetary policy is, by its very nature, indivisible. Thus, it is an exclusive competence of the Union. The conduct of monetary policy has been assigned to an independent European Central Bank, which fulfils this task together with the national central banks of the euro area and with the clear primary objective of maintaining price stability. The European System of Central Banks is explicitly mentioned in the first part of the draft Constitution.

However, further refinements of the draft Constitution are possible, and the ECB has made several suggestions. For instance, we strongly believe that price stability should be added to the list of the Union's objectives set out in the first part of the Constitution, as price stability is of great importance not only for the ECB but for the Union as a whole. It ensures confidence in the long-term value of the euro and translates into low and stable medium and long-term market interest rates, which is, of course, good for growth and job creation. It also avoids an arbitrary redistribution of wealth, thereby helping to protect the weakest members of society. There can be no doubt that price stability deserves to be one of the European Union's objectives. Furthermore, we would like to see a clarification of the allocation of responsibilities with regard to the international representation of the euro. It would also be useful to formally recognise the widely used term 'Eurosystem' - namely, the present 12 member countries.

It is now for the Intergovernmental Conference to use the Convention's draft to finalise the Constitution. I very sincerely hope that Foreign Ministers and Heads of State or Government will take decisions in full awareness of the historic nature of their task. From the ECB's point of view, the recent proposal to introduce into the Constitution an extended enabling clause which would allow the European Council to amend, by unanimity, important parts of the Statute of the ESCB and of the ECB is certainly not welcome. In a letter I sent last week to the Italian Foreign Minister, Mr Frattini, in his capacity as a member of the current Council presidency, I stressed on behalf of the Governing Council that the ECB is concerned about this proposal.

I would like to conclude my statement with some observations on the international role of the euro. The ECB monitors developments in this area carefully and, as in previous years, we will shortly publish our annual review of the international role of the euro. The findings of this report suggest that the use of the euro by non-euro area residents continues to increase gradually and is most prominent in regions neighbouring the euro area.

While these features have not changed over the past few years, a number of new developments have emerged in 2003. First, there is some evidence of rising interest in euro-denominated bonds on the part of Asian investors. Second, according to the latest data published by the IMF, which were recently revised, the share of the euro in global foreign exchange reserves also increased between 2001 and 2002, from 16.4% to 18.7%. Third, euro area countries are increasingly using the euro as a settlement or invoicing currency in trading with non-euro area residents, especially following the cash changeover. This suggests that the cash changeover may have encouraged exporters and importers to review their settlement and invoicing practices. As you know, these developments are the outcome of decisions essentially taken by market participants. They undoubtedly underscore the confidence of non-euro area residents in the euro.

Madam President, that is all I wanted to say in my introductory remarks, and I am now open to your questions.

(Applause)

1-005

Die Vorsitzende. – Vielen Dank, Herr Trichet, für Ihre Ausführungen. Sie haben schon etliche der Punkte berührt, mit denen wir uns auch hier im Ausschuss immer wieder befassen.

1-006

Karas (PPE-DE). – Frau Vorsitzende, Herr Präsident! Lassen Sie mich für meine Fraktion, die Fraktion der Europäischen Volkspartei (Christdemokraten) und europäischer Demokraten, kurz zwei Dinge sagen. Zuerst wollen wir Ihnen für alle Ihre bisherigen Äußerungen danken, sowohl was die Kontinuität der Politik der Europäischen Zentralbank betrifft als auch was den Stabilitäts- und Wachstumspakt betrifft, was Ihr Selbstverständnis in Ihrer Funktion betrifft, was das zukünftige Selbstverständnis der EZB und die Beurteilung der Entscheidung des ECOFIN-Rates betrifft. Ich möchte mich in meiner ersten Wortmeldung auf diesen Teil beschränken. Auch wir halten die Entscheidung des ECOFIN für eine Katastrophe. Sie ist auch inakzeptabel, weil sie europäisches Recht ignoriert und eine Lösung außerhalb des Rechts findet und weil sie das Vertrauen schwächt. Aus dem Grund teilen wir Ihre Auffassung, und Sie haben unsere ganze Unterstützung, dass die Preisstabilität in die Ziele der Europäischen Union aufgenommen wird, weil ich schon langsam das Gefühl habe, dass es nicht reicht, wenn wir Recht sprechen, solange man im ECOFIN noch immer bereit ist, außerhalb des Rechts politisch zu entscheiden.

Ich frage Sie daher auch: Ist es - und das ist offen - aus Ihrer Sicht notwendig, das Protokoll des Stabilitäts- und

Wachstumspakts der Verfassung anzuhängen, wie das einige Regierungen wollen, aber wie es der Verfassungsentwurf zur Stunde nicht vorsieht, um diese Garantien zu erhalten, die Sie jetzt von der Bedeutung des Stabilitätspaktes erwarten? Reicht Ihnen die Preisstabilität, oder meinen Sie auch, wie wir es unterstützen würden, dass das Protokoll *expressis verbis* der Verfassung angehängt wird?

1-007

Trichet, *ECB***. –** I explained what had happened at the Governing Council of the ECB and, as I have already stated our position, I do not want to bore you again by repeating it. I merely wish to say that, as regards your suggestion that the Stability and Growth Pact should have a more solemn and important legal position, I trust that governments and parliaments will have the last say on that. From our standpoint, it is very important to explain, whatever the legal underpinning, that there is a very solid number of economic underpinnings that explain why a concept like the Stability and Growth Pact is very important for the proper functioning of the single currency area. I do not want to elaborate too much on that but I only mention, *en passant*, that a concept like the Stability and Growth Pact allows me to respond to two criticisms frequently voiced from the other side of the Atlantic.

Firstly, we are accused of putting the cart before the horses. We are told that we have no federal budget and no federal government and we are asked how we can run a single currency on the one hand, with random behaviour of fiscal policies on the other hand.

The second criticism is that, if we do not have a federal budget or a federal government and we put the cart before the horses, how can we cope with asymmetric shocks - for example if one particular country has a problem which is not felt by the rest of the single currency area? On the other side of the Atlantic they may claim that, in such circumstances, their federal budget allows for an automatic channel to be activated. The Stability and Growth Pact is the only means we have to claim that we can also deal with this problem, to the extent that we have to be close to balance or surplus in normal times, and we have the room for manoeuvre in order to cope with asymmetric shocks.

There is also another reason. In all countries, or economic spaces, whether a confederation, a federation or centralised state, there is always a limit whereby if you increase deficits you hamper growth because you are creating more lack of confidence than that you are get from the simple neo-Keynesian effect.

This is the economic underpinning and it is important to realise that the Governing Council of the ECB, for the sake of growth and job creation, believes in the importance of the Stability and Growth Pact.

1-008

Goebbels (PSE). – Madame la Présidente, Monsieur le Président, mon groupe politique, le Parti des socialistes européens, est également d'avis que la stabilité est un bien public et nous vous suivons lorsque vous dites que la stabilité, c'est d'abord dans l'intérêt des "petites gens". Nous sommes également quelque peu offusqués par le fait que des États – et surtout de grands États – prennent une certaine liberté avec des règles librement consenties. Néanmoins, il faut voir que le pacte de stabilité et de croissance tel qu'il a été arrêté a tout de la stabilité et rien de la croissance. Or, nous n'aurons jamais la stabilité en Europe sans également un peu plus de croissance, ou même beaucoup plus de croissance.

Ne faudrait-il donc pas maintenant réaménager le pacte de stabilité en imposant, peut-être, plus de rigidité en des années de bonne croissance, par exemple demander aux États qui connaissent une croissance supérieure à 3 % d'avoir obligatoirement un budget en équilibre, quitte à leur laisser, en période récessive, un peu plus de marge, notamment pour financer des dépenses d'investissement? Ne faudrait-il pas corriger également l'aspect un peu médiéval du pacte de stabilité, c'est-à-dire imposer des amendes à des États qui connaissent des problèmes importants? Cela revient en quelque sorte à vouloir guérir une anémie par une ponction sanguine. Le moment n'est-il pas venu de faire d'un pacte de stabilité intelligent un pacte de stabilité et de croissance beaucoup plus intelligent?

1-009

Trichet, *BCE***.** – Je ne vous surprendrai pas en vous disant que, pour notre part, au Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne, nous recommanderions de ne rien changer à la lettre du pacte de stabilité. Il existe, il a été très longuement négocié il y a plusieurs années et, comme je le disais tout à l'heure, il a de très solides justifications économiques. Ces justifications économiques expliquent qu'il n'usurpe pas son nom. C'est vraiment, dans notre analyse, un pacte de stabilité et de croissance, parce que ses justifications économiques sont des justifications qui vont dans le sens de l'augmentation de la confiance; or la confiance des investisseurs, c'est la croissance par l'investissement des entreprises, et la confiance des consommateurs, c'est la croissance par le fait qu'ils ont confiance dans l'avenir et qu'eux-mêmes consomment et investissent. Il est clair que lorsque nous voyons le niveau d'épargne que les ménages, dans une large partie de la zone euro, mettent de côté chaque année, nous voyons bien qu'il y a, avec la question de la confiance, un vrai sujet. Une augmentation de la confiance dans l'avenir ferait probablement que nous aurions une augmentation de la consommation et de l'investissement des ménages et une diminution de niveaux d'épargne qui sont objectivement très importants en comparaison avec d'autres économies partout dans le monde.

Ceci dit, en étant donc très attaché à ce que le pacte lui-même ne soit pas modifié, je crois que, si on pouvait dire qu'on ne modifie pas le pacte, en tout état de cause, on augmenterait, à mon avis, le niveau de confiance général en Europe et peut-être dans la vision que le reste du monde peut avoir de l'Europe. Ce serait bon pour la croissance et pour l'emploi.

La Commission, pour sa part, a proposé, bien avant les événements récents, de regarder de plus près les aspects structurels, ce qui va dans le sens de ce que vous avez dit, c'est-à-dire avoir une analyse aussi fine que possible des évolutions structurelles. Cela est parfaitement conforme avec la lettre et l'esprit du pacte de stabilité et de croissance. J'interprète donc ce que vous venez de dire en quelque sorte comme encourageant. La Commission, de son côté, a perfectionné encore une analyse économique, en termes structurels, dans le cycle des évolutions qui sont observées. C'est vrai que les difficultés dans lesquelles nous sommes aujourd'hui tiennent, à l'évidence, à ce que, dans les périodes plus flatteuses du cycle économique, il n'avait pas été fait suffisamment attention à la nécessité d'avoir un comportement aussi raisonnable et prudent que possible. Je partage donc votre sentiment. Je ne pense pas qu'il faille modifier la lettre ni l'esprit du pacte. Je crois qu'il est important de le dire. Et, bien entendu, on peut avoir une compréhension économique aussi fine que possible des aspects structurels de l'évolution des finances publiques des différentes économies.

1-010
Goebbels (PSE). – Monsieur le Président, vous étiez présent à Dublin, lorsqu'on a négocié ce pacte de stabilité. Vous savez mieux que moi que le mot "croissance" a été ajouté à la fin, à la demande du président Chirac. Donc, il n'y a rien sur la croissance dans le pacte de stabilité.

À cet égard, j'aimerais vous poser une question complémentaire. Vous venez de fustiger ces déficits excessifs dans certains grands pays et vous dites que ces déficits doivent être corrigés. Comment jugez-vous le déficit américain qui dépassera cette année 5 % du produit intérieur brut américain, et le déficit japonais qui, probablement, va atteindre 7 % du produit intérieur brut japonais?

1-011
Trichet, *BCE***.** – J'aurais tendance, si vous le permettez, à laisser mes collègues du Japon et des États-Unis qualifier eux-mêmes les problèmes qu'ils peuvent avoir. Nous avons suffisamment de problèmes chez nous pour ne pas nécessairement aller les identifier partout ailleurs dans le monde. Nous sommes chacun dans des circonstances assez différentes. Je vous rappelle qu'au terme de leur cycle positif, les États-Unis avaient un excédent des finances publiques qui était, sauf erreur de ma part, de l'ordre de 2,3 ou 2,4 %. Nous sommes donc dans un environnement qui est, de ce point de vue, assez différent. Mais je crois me souvenir que mon collègue, Alan Greenspan, et je ne fais que le citer, avait dit lui aussi à plusieurs reprises: veillons, en particulier lorsque nous diminuons les impôts, à ce que cette diminution soit financée par une baisse simultanée de la dépense. Je ne fais que citer M. Greenspan, mais je ne porte aucun jugement sur les politiques qui sont menées dans ce domaine aux États-Unis et au Japon.

1-012
Huhne (ELDR). – Perhaps I could tempt you again to discuss the relative positions in the euro area and in other parts of the world, not least because obviously the exchange rate reflects those relative matters.

First of all, given that the euro has appreciated by around 14% against the dollar since the beginning of the year, what would be your comment on the estimates of academics and model-builders that, broadly, a 10% appreciation of the euro would need to be offset by a 1% cut in interest rates, in order to leave monetary conditions unchanged?

Secondly, is there a speed of adjustment in the exchange rate which is too rapid? I would ask you to think back to the period between the Plaza agreement in 1985 and the Louvre agreement in 1987 - a period I know you lived through. Clearly, at that time we all came to the conclusion that the speed of adjustment between the dollar and the European currencies was excessive and too rapid. At what point this time would the speed of adjustment be too rapid and when would traditional monetary policy means - in terms of interest rate changes - be no longer adequate to offset the exchange rate change?

1-013
Trichet, *ECB***. –** This question is, of course, very important and you will not be surprised to hear that I never comment, and will never comment, on day-to-day or short-term developments on the exchange markets regarding the floating currencies. Together with the US dollar, the pound sterling and certain other global currencies, we are floating: there are purchases on the markets of these various currencies.

If we were in a different institutional framework, as we were in between the setting-up of the Bretton Woods Institutions and the beginning of the 1970s, we would be in a totally different universe. But we are not. In this universe it is very fortunate that each central bank is pursuing a policy of a strong and stable currency which is certainly the case in the United Kingdom, the United States and in Europe.

I have nothing to add to that, apart from the fact that we meet regularly within what I would call the G3 and G7, and we regularly have occasion to say that we are very keen on continuing to cooperate at the global level. I will not add anything further on this very important matter.

1-014
Huhne (ELDR). – I am not asking you to comment on day-to-day movements in the exchange rate. What I am asking you is a matter of analysis: how does the Governing Council look at a given change in the exchange rate in terms of monetary tightening? We have been advised that there is a 10-1 rule for the euro area. Is that something that you recognise? How else would you suggest that the Governing Council should assess what is, after all, quite a dramatic change - far from a day-to-day change - of a 14% rise since the beginning of the year? Indeed, over the previous year the euro had appreciated from the end of 2001, merely 89 cents compared with an the average in December 2002 of USD 1.02 and now almost USD 1.20, depending on the

day. This is not a day-to-day change. This is now quite a significant secular trend.

1-015
Trichet, *ECB***. –** Yes, I understand pretty well. Also, as you know, when we set up the euro area we were at the level of USD 1.17. That level went down and then up. We have to have a short-term and a longer-term memory. It is, again, not surprising in a floating exchange system that you have some kind of *sinusoïde*, if I may put it that way.

That being said, your question is extremely pertinent. Of course, when we look at the overall economic situation and assess the overall monetary situation every month, our analysis is based on a very large series of indicators and a great deal of information coming from all sides. As you know, we are not the prisoners of a particular equation, or of a particular way of looking at things. Therefore, in relation to what you said, I would comment that the proportion you were mentioning is one many analyses that we see here and there. It is certainly, however, one that we would regard as being fully trustworthy.

We look at all the indications we have. There is clearly an influence on our own decision on the exchange rate. As I said in my introductory remarks, exchange rates have an influence on the inflationary outlook. Thus it is absolutely true that they are a part of our overall assessment. I do not think this issue can be reduced to an equation, but it undoubtedly enters into our analysis.

I would like to mention *en passant* that when we look at the cross-checking of monetary analyses, as you know, we see quite a rapid increase of monetary aggregates, which does not signal *a priori* that we have anything like a lack of liquidity in the euro zone.

1-016
Herzog (GUE/NGL). – Monsieur le Président, il est facile, pour certaines institutions, de critiquer les autres. Il y a de bonnes raisons de faire la leçon aux États membres, mais, inversement, on peut aussi faire des leçons ou poser des questions à la Banque centrale et à la Commission. Tout le monde considère qu'une interprétation intelligente du pacte de stabilité nécessite de se repérer correctement dans le cycle économique. Or, c'est là mon élément critique, la Banque centrale européenne comme la Commission se sont lourdement trompées en matière de diagnostic de conjoncture. Elles n'ont pas vu venir le retournement de conjoncture internationale. Elles ont constamment considéré que le reprise était pour le lendemain matin et, par conséquent, elles nous ont fourni une base de diagnostic qui n'était pas bonne.

Dans ces conditions, je crois être fondé à poser deux questions. Premièrement, est-ce que, dans ces conditions, une interprétation politique de nos règles dans une situation difficile n'est pas légitime? Est-ce que vous écartez toute légitimité à une interprétation politique des règles, surtout quand on n'a pas été capable de faire un bon diagnostic et que tout le monde est responsable? Deuxième élément: ne faut-il pas s'interroger plus avant sur la *sustainability* de l'amélioration, comme vous l'avez d'ailleurs fait tout à l'heure, mais il faut pousser ceci. Notre reprise, notre amélioration, n'est peut-être pas soutenable. On a évoqué la question du dollar. Mais je vais vous poser mon interrogation sous un autre angle. Tous les économistes reconnaissent qu'il y a une insuffisance de demande intérieure, en particulier dans les éléments constitutifs de l'offre – investissements publics et privés. Ma question concrète est: compte tenu de la situation actuelle – et je ne parle pas des fautes et des retards de réformes structurelles qui existent – comment pouvons-nous aujourd'hui développer la demande intérieure sur le front des investissements? Donnez-nous des conseils opérationnels.

1-017
Trichet, *BCE***.** – Merci beaucoup de votre question, qui est évidemment importante. D'abord, je voudrais dire que nous ne sommes pas des maîtres d'école. Nous ne donnons pas de leçons. Ce n'est pas notre volonté. Nous sommes responsables de la stabilité monétaire et nous intervenons lorsque nous croyons que la stabilité monétaire est concernée.

J'ai déjà expliqué pourquoi nous croyons que le pacte de stabilité et de croissance a de très solides justifications sous l'angle économique, sous l'angle de la recherche de la croissance durable, de la croissance non inflationniste, qui est, je crois, le but de nous tous dans cette salle. Vous avez cité à certains égards l'insuffisance de demande intérieure. J'y ai moi-même fait allusion en disant qu'il y a, dans une large partie de la zone euro, des économies dans lesquelles les ménages épargnent beaucoup plus que dans d'autres régions du monde. Évidemment ceci a un impact sur la demande intérieure. Ne croyez-vous pas que c'est en partie parce qu'ils n'ont pas suffisamment confiance en l'avenir? Peut-être parce qu'ils se disent que les finances publiques sont telles qu'il vaut mieux mettre de l'argent de côté, parce qu'un jour ou l'autre on va avoir à faire face aux conséquences de ces déficits. Il est clair que, de notre point de vue, c'est la confiance qui manque le plus, peut-être, en Europe, et il nous semble que nous essayons de faire, de notre côté, tout ce qui peut renforcer cette confiance. Mais je crois que nous partageons l'un des objectifs, qui serait d'avoir, grâce à plus de confiance, peut-être plus de consommation et d'investissement.

1-018
Herzog (GUE/NGL). – Pour pousser sur ce point – vous n'avez pas commenté sur la capacité de diagnostic, mais peut-être le ferez-vous –, il y a cette initiative de croissance, c'est-à-dire que nous arrivons à identifier des projets d'intérêt général, mais nous savons bien que nous butons sur le financement. Et nous savons que le financement nécessite un *mixed* privé et public, quand ce sont des investissements à long terme peu rentables. Or, si on renvoie seulement au pacte de stabilité, nous ne disposons pas, au niveau communautaire, des outils nécessaires pour offrir les garanties et les abondements de cofinancement de type public. Ma question est: comment faire? Ne faut-il pas, par exemple, considérer

que, pour les projets d'intérêt général européens, les cofinancements de type public pourraient être sortis des règles du pacte?

1-019
Trichet, *BCE***.** – Très brièvement, vous avez noté que je n'avais pas répondu à la capacité de diagnostic. J'en suis désolé. Il faut bien voir que nous sommes dans un monde totalement ouvert. Chacun d'entre nous a toutes les données. Nous pouvons, les uns et les autres, comparer ce qu'ont pu prévoir ou analyser les différentes institutions, ou les gouvernements, les exécutifs, voire, le cas échéant, les parlements. Dans un monde totalement ouvert, où toute l'information est ouverte, ce que nous voyons bien, les uns et les autres, c'est qu'en effet l'économie réelle s'emploie à ne pas être régulièrement conforme aux prévisions qui sont faites. Bien malin qui peut dire: mes prévisions sont bonnes et seront toujours bonnes.

Pour ce qui nous concerne, comme je vous l'ai dit tout à l'heure, nous ne nous enfermons pas dans une équation. Nous ne nous enfermons pas dans un système d'équations. C'est ce qui fait la différence, d'ailleurs, entre nous et certains autres concepts de politique monétaire. Nous ne donnons pas de privilège à une prévision plutôt qu'une autre. On pourrait penser que, comme nous faisons nos propres prévisions du staff de l'eurosystème et de la BCE, nous ne regardons que cela; mais ce n'est pas le cas. Le Conseil des gouverneurs regarde tout ce qui est disponible, venant aussi bien, d'ailleurs, des secteurs publics que du secteur privé, pour essayer de se faire le meilleur jugement possible. Donc, je crois que devant une réalité qui est extrêmement complexe et qui ne se réduit jamais à un système d'équations, il faut accepter d'être à la fois humble, réactif et pragmatique, si je puis dire.

En ce qui concerne le partenariat privé-public, là, franchement, ce n'est pas notre domaine de responsabilités et nous nous en remettons aux analyses qui peuvent être faites à la fois par la Commission et par le Conseil, et peut-être aux jugements que vous pouvez porter vous-mêmes. Ce qui est sûr, c'est qu'effectivement nous ne sommes pas, au Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne, en faveur d'un allégement des règles qui président au pacte de stabilité et de croissance, ou des règles nationales, d'ailleurs, qui peuvent, le cas échéant, être en ligne avec le pacte de stabilité et de croissance. Je voudrais rappeler quand même que, s'agissant du pacte, si je prends l'ensemble des pays concernés en Europe de la zone euro, la plupart d'entre eux ont quand même, dans le cycle économique – bonne prévision ou mauvaise prévision –, mis de côté, du moins jusqu'à présent, ce qu'il fallait pour tenir le coup, si je puis dire, dans la période difficile. Après les vaches grasses, les vaches maigres. La plupart des pays ont quand même bien identifié la période de vaches grasses et les périodes de vaches maigres qui allaient s'ensuivre. Je le mentionne en passant. Bien entendu, nous ne jetons la pierre à personne, mais il faut bien voir qu'effectivement le fait qu'il y a un cycle économique fait bien sûr partie de l'appréciation d'ensemble du comportement de chacun.

1-020
Lipietz (Verts/ALE). – Monsieur le Président, vous avez déclaré, peu avant le Conseil Écofin, que vous envisageriez de remonter les taux d'intérêt si le Conseil Écofin n'appliquait pas le pacte de stabilité. Vous avez cité le Conseil des gouverneurs après mardi, c'est-à-dire après, justement, la décision du Conseil, où, en termes beaucoup plus diplomatiques, le conseil des gouverneurs reprend à peu près la même position menaçante, discrètement menaçante, disons. Je m'étonne doublement. Premièrement, sur la forme: je ne sache pas que, dans le traité de Maastricht ou d'Amsterdam, les budgets nationaux soient de la compétence de la Banque centrale. Là, vous êtes allé encore plus loin, puisque vous avez dit qu'il fallait flexibiliser le marché du travail, réformer le système de sécurité sociale. Ma première question est celle-ci: jusqu'où comptez-vous étendre le champ de la compétence de la Banque centrale européenne? Jusqu'au foulard islamique? Jusqu'au clonage thérapeutique?

Deuxième question: sur le fond. La position qui consiste, en gros, à combiner un déficit et une hausse des taux d'intérêt en période de stagnation ne paraît défendue par aucun économiste, ni dans la courbe ISLM ni dans le modèle de Saint Louis. Vous avez fait allusion à deux reprises aux États-Unis, une première fois pour vous féliciter que la croissance américaine nous tire et, ensuite, pour dire qu'il y a une demande de la part des États-Unis d'avoir un substitut de budget contra-cyclique. Or, vous ne faites rien de la sorte et le pacte de stabilité, dans sa rédaction actuelle, est strictement pro-cyclique. Vous avez dit que vous approuviez le point de vue de M. Goebbels. Je l'approuve aussi. Mais il demande au moins une autre rédaction.

1-021
Trichet, *BCE***.** – D'abord, je n'ai jamais dit que nous hausserions les taux d'intérêt si telle ou telle position était prise. Ce n'est absolument pas notre position. Nous n'avons jamais raisonné comme cela. Nous regardons l'ensemble des données et, comme je l'ai dit tout à l'heure s'agissant des taux de change, bien entendu les positions budgétaires et de finances publiques font partie de l'ensemble des données que nous regardons lorsque nous nous réunissons tous les mois. Mais je n'ai jamais dit cela. Il est possible que vous ayez trouvé cela dans la presse, mais c'était une interprétation, ce n'était pas les propos que j'avais tenus.

Deuxièmement, j'ai dit moi-même ici que je ne voulais pas porter d'appréciation ou de jugement sur les politiques menées par les uns ou par les autres – les États-Unis sont les États-Unis – et je maintiens fermement cette ligne.

Troisièmement, en ce qui concerne l'extension de notre champ de compétences, nous ne sommes compétents que dans le domaine de la stabilité monétaire, et ceci est parfaitement clair. Bien entendu, pour arriver à produire ce résultat qu'est la stabilité monétaire, nous devons tenir

compte d'un environnement. C'est la raison pour laquelle vous ne serez pas étonnés que tous les banquiers centraux du monde disent, non pas tellement aux exécutifs ou aux parlements, mais tout simplement à l'opinion publique: ce serait mieux si nous avions des politiques budgétaires de sagesse. Nous sommes beaucoup à le penser, je crois, et heureusement il y a aussi beaucoup de soutien dans l'opinion publique en général. Lorsqu'on pose cette question à l'opinion publique, elle est très majoritairement pour la sagesse budgétaire. L'appliquer, c'est autre chose. C'est plus difficile peut-être. Mais c'est un peu une idée de bon sens.

Ensuite, pour ce qui concerne les réformes structurelles, c'est un fait que nous sommes convaincus, et là aussi nous nous adressons directement à l'opinion publique, que pour avoir un potentiel de croissance plus élevé en Europe, il nous faudrait avoir plus de réformes structurelles. Nous le disons et nous le pensons profondément. Nous le disons à l'opinion publique et nous croyons d'ailleurs que si l'opinion publique en était plus consciente, tous les gouvernements, quelles que soient leurs sensibilités, et tous les parlements, quelles que soient leurs sensibilités, verraient leur tâche grandement facilitée. Ceci dit, là aussi c'est facile à dire, mais c'est beaucoup plus difficile à faire. C'est la raison pour laquelle nous pensons qu'il faut que nous le disions sans nous méprendre sur les responsabilités. Les responsabilités, en l'occurrence, ce sont des responsabilités gouvernementales, des responsabilités parlementaires et, bien entendu, aussi des responsabilités des partenaires sociaux qui ont un rôle très important à jouer dans ce domaine.

1-022
Lipietz (Verts/ALE). – Excusez-moi, ma question était quand même extrêmement précise sur le fond, à propos du pacte de stabilité. À peu près tout le monde est pour la sagesse. Je ne suis pas de ceux qui plaideront la folie.

(Rires)

Par exemple, les Verts avaient critiqué, en 1999-2000, le gouvernement français pour ne pas réduire assez vite les déficits et pour céder à la pression de l'actuelle majorité, qui lui reprochait de se constituer une cagnotte en se désendettant trop vite, et l'opinion publique avait semblé partager l'argumentation de la cagnotte. Il y a donc des moments où il faut que les autorités monétaires insistent pour dire que c'est en période d'expansion et non pas en période de récession qu'il faut se désendetter. Je n'ai pas eu l'impression que la Banque centrale européenne ait volé, à l'époque, au secours de M. Christian Sautter, notamment par votre refus de remettre en cause la rédaction même du protocole du pacte de stabilité et des règlements du Conseil, qui sont, je le maintiens, strictement pro-cyclique. Alors que ce que M. Goebbels et moi-même vous demandons, c'est une réglementation du Conseil et un protocole strictement contra-cyclique, je suis un peu inquiet quant à votre bonne volonté à appliquer la sagesse, qui est de se désendetter pendant les périodes de vaches grasses et d'accepter de s'endetter, et même d'obliger les petits pays à s'endetter, pendant les périodes de vaches maigres, pour éviter les phénomènes de *free rider*.

1-023
Trichet, *BCE***.** – D'abord, Monsieur Lipietz, j'étais intervenu en tant que gouverneur de la Banque de France, moi-même, pour dire que toutes les recettes supplémentaires doivent être affectées à la réduction du déficit et donc à la réduction de la dette. Et donc les banques centrales, par la voie de la Banque de France, étaient intervenues à l'époque.

Deuxièmement, je le redis, nous pensons, au Conseil des gouverneurs, que si l'on veut augmenter le niveau de confiance en Europe d'une manière générale, il faut ne pas changer le pacte. Cela n'enlève rien au fait que la Commission a effectivement affiné ses analyses, en faisant des analyses en termes structurels, qui sont bien plus pertinentes que des analyses en termes nominaux. Je crois que cela rejoint exactement les idées que M. Goebbels et que M. Lipietz viennent de lancer, c'est-à-dire avoir une compréhension allant au-delà du cycle lui-même. Mais ne changez pas le texte, parce que, à notre avis, vous auriez tendance à diminuer le niveau de confiance en Europe et donc, finalement, nous nous en trouverions tous un peu moins bien.

1-024
Blokland (EDD). – Meneer Trichet, allereerst wil ik u van harte gelukwensen met uw benoeming tot president van de Europese Centrale Bank en ik spreek de wens uit dat u net als uw voorganger in staat zult zijn om met wijsheid leiding te geven aan de Europese Centrale Bank. En dat is - juist in tijden als vandaag - geen gemakkelijke opdracht.

Ik zou u uiteraard, in het vervolg op de vragen die al gesteld zijn, willen vragen welke mogelijkheden u ziet nu vorige week besloten is om de regels van het stabiliteitspact niet uit te voeren. In de Financial Times las ik vorige week naar aanleiding daarvan het volgende: Het Europees stabiliteits- en groeipact bestaat uit een reeks onwerkbare handhavingsprocedures en dubieuze begrotingsregels. Het is een belabberd juridisch document, maar slechte wetten dienen veranderd te worden en niet te worden overtreden.

Daar kan ik me wel in vinden. Ik heb het pact altijd al een "georganiseerd wantrouwen" genoemd. Vorig jaar heb ik in het debat met Commissaris Prodi aangegeven dat de discussie over aanpassing van het stabiliteitspact noodzakelijk is. We hebben namelijk een pact nodig waar we ons allemaal aan houden. Sinds twee jaar wordt gesproken over oplopende begrotingstekorten en de schending van het stabiliteitspact. Daar staat tegenover dat de waarde van de euro tegenover de dollar is gestegen met zo'n 40% en daarnaast is de inflatie tot onder de norm van de ECB van 2% gedaald. En ten slotte is de langetermijnrente in het geheel niet gestegen. Kennelijk hangen de waarde van de munt en de reputatie van de muntunie niet samen met een geloofwaardig en betrouwbaar pact. Wat is in dit licht het alternatief om een stabiele gemeenschappelijke munt te handhaven met

flexibele en zinnige regels in combinatie met een geloofwaardige handhavingsprocedure?

1-025
Trichet, *ECB***. –** As I mentioned, as the economic underpinning of the single currency area, the Stability and Growth Pact is a very important concept. There are justifications for the Stability and Growth Pact. First, we have a very innovative institutional framework for an area with a single currency: we have no federal government, nor do we have a federal budget - this is very important. Second, one has to know at any given moment whether one is hampering or helping growth by slipping further into deficit.

As economists say, where do you draw the line between the area where Keynesian effects dominate and the area where Ricardian effects dominate? What is the point at which you lose confidence more rapidly than you gain it? Everybody knows such a point exists. If that limit did not exist, pure logic would suggest that you could increase the public finance deficit by 100% and you would be in the best of worlds possible.

It is absolutely clear that there are limits. There is a threshold beyond which you lose more than you gain. That threshold, in our case, has been set at a certain level by a combination of economic analyses and judgment. This is in the Treaty and it has been agreed upon by the 15 Member States.

1-026
Lulling (PPE-DE). – Monsieur le Président, si j'ai bien compris votre anglais, je crois avoir décelé que vous avez brièvement effleuré, dans votre introduction, et aussi en réponse à une question de M. Huhne, la forte croissance monétaire, sans cependant tirer les conséquences qui, au fond, devraient être tirées si la Banque centrale européenne respectait sa stratégie en la matière, stratégie qu'elle a définie le 13 octobre 1998. Sa politique monétaire repose sur deux éléments: premièrement, un rôle de premier plan pour la monnaie, ce rôle étant souligné par l'annonce d'une valeur de référence qui, aujourd'hui, est fixée à un taux de croissance de 4,5 % de l'agrégat monétaire M3, et deuxièmement, évidemment, l'évaluation des perspectives d'évolution de prix fondées sur une large gamme d'indicateurs et la prise en compte des risques pour la stabilité des prix dans la zone euro. Mais, étant donné que l'évolution de la masse monétaire mesurée par l'agrégat monétaire M3 est ce qu'elle est, on devrait peut-être aujourd'hui se demander si la politique monétaire de la Banque centrale européenne attribue encore réellement un rôle de premier plan à la monnaie. En effet, vous le savez, la croissance monétaire a continuellement dépassé sa valeur de référence depuis juin 2001 et évolue actuellement plutôt à un taux de 7 % que de 4,5 %. Et comme vous avez dit dans votre introduction qu'il ne faut pas saper la crédibilité – vous avez parlé de la décision du Conseil Écofin –, est-ce que vous n'êtes pas d'avis aussi que la BCE ne devrait pas saper la crédibilité de sa politique monétaire en ce qui concerne ce premier pilier de stratégie? Ou est-ce que peut-être la BCE essaie de suivre une stratégie similaire à celle de l'ancienne Bundesbank, qui a officiellement toujours déclaré poursuivre un but monétaire, alors qu'en réalité, dans la majorité du temps, elle l'a dépassé? Ne faudrait-il pas réfléchir là-dessus et peut-être changer cet agrégat pour être aussi plus crédible?

1-027
Trichet, *BCE***.** – Madame, comme vous le savez, nous avons procédé à une évaluation et à une clarification de notre concept de politique monétaire qui a été rendu public, et je crois que c'était très utile précisément pour expliquer, peut-être mieux que nous ne l'avions fait jusqu'à présent, ce que nous faisions exactement. Nous avons reprécisé quelle était notre définition de la stabilité des prix. Je crois que cela a été très utile. Et nous avons reprécisé justement ce que vous évoquiez, s'agissant de notre analyse monétaire. Nous avons dit que nous procédions à une analyse économique sur la base, comme je l'ai dit tout à l'heure, de l'ensemble des données disponibles, sans nous enfermer dans aucune équation ou système d'équations, mais en étant aussi ouverts et englobants que possible, et qu'ensuite nous procédions à une vérification, à un *cross-checking*, si je puis dire, avec l'analyse monétaire, envisagée dans une perspective de moyen/long terme. Et donc nous avons regardé, la dernière fois que nous nous sommes penchés sur les évolutions, les résultats de la vérification, dans la perspective de moyen/long terme, de l'évolution des agrégats monétaires, lesquels, vous l'avez dit, Madame, sont en effet rapides. Je ne peux pas le dissimuler. Mais, comme je l'ai dit moi-même dans mon introduction, en dépit de cette rapidité, de cette accumulation de liquidités, nous n'en tirons pas la conclusion qu'il y a une menace pour la stabilité des prix dans la conjoncture actuelle. Nous avons dit qu'il fallait rester très vigilant, parce qu'en effet si nous nous trouvons dans une conjoncture prenant de l'accélération en ce qui concerne la croissance, et si on a toujours ces importantes liquidités, alors il pourrait y avoir des menaces inflationnistes. Tout cela a été expliqué, je crois, de manière aussi précise que possible. Nous avons dit, par ailleurs, que comme nous envisagions les évolutions monétaires dans une perspective de moyen/long terme, nous ne changions plus chaque année la valeur de référence que vous avez citée vous-même, Madame.

1-028
Randzio-Plath (PSE). **–** Herr Präsident! Habe ich Sie richtig verstanden, dass Sie in der nächsten Zukunft die Entscheidung der EU-Finanzminister nicht durch eine Zinserhöhung der Europäischen Zentralbank sanktionieren werden, die dann unter Umständen das sich anbahnende Wirtschaftswachstum töten könnte? Wenn ich Sie richtig verstanden habe: Sie haben die Aufgabe der Zentralbank als eine Aufgabe beschrieben, monetäre Stabilität zu garantieren. Sie haben aber nach dem Vertrag auch noch ein sekundäres Vertragsziel zu beachten, nämlich Beschäftigung und Wirtschaftswachstum zu unterstützen. Bis heute ist dem Europäischen Parlament nicht klar, wann dieses einmal durch eine Politik der Europäischen Zentralbank eintritt, und wann Sie meinen, dass der Moment hierfür gekommen ist.

Letztlich wäre in diesem Zusammenhang auch noch einmal die Frage zu stellen, inwieweit Sie die Definition der Preisstabilität selbst daran hindert, tatsächlich dieses Ziel zu verfolgen.

1-029

Trichet, *ECB***. –** In relation to your first remark, I repeat that I never said 'if you do this, we will do that'. My predecessor never said this and I trust that no central bank would say this, because what we must do is take stock of all the information we have. It is absolutely clear that the fiscal position, as has already been said, is part of our analysis, which also includes the external evolution of the exchange rate, the global economic cycle, the wages and salary increases, the unit labour cost, the progress of productivity and so forth. I do not want to be exhaustive because all these components and indicators have their role to play in our overall analysis under a medium-term perspective for price stability. It is part of a very comprehensive analysis.

Second, as regards the so-called objectives, the reasoning of the European Central Bank is that price stability is a necessary condition, not a sufficient condition, for growth and job creation. Why is it a necessary condition? Because through price stability, which would be proven, and through confidence in price stability, you get lower medium- and long-term market rates. You thus have an environment which is financially favourable to growth and job creation. You have lower inflation and lower nominal evolution of costs. All things being equal, it is good for competition; you have confidence in consumers and entrepreneurs; you are in a world where there is a better allocation of capital, and so on. This does not mean that it suffices, *per se*. There are, of course, other elements - for which we are not responsible - that play their role in growth and job creation .

It is not very bold or extraordinary to say that price stability is the main objective of a central bank. The same concept exists in the United Kingdom, where it is up to the central bank to deliver price stability. It is the same almost everywhere in the world. In all economies that are based, as far as monetary policy is concerned, on so-called 'inflation targeting', central banks are asked to deliver price stability. It is the rule practically everywhere. If our US friends were here they would probably confirm that price stability is, of course, conducive to growth and job creation.

When we say that we have several goals, these are not contradictory goals, but price stability helps us reach the other goals. I have to be very cautious in this respect because I do not want to elaborate too much on concepts that are important concepts abroad. I should like to repeat, however, that we are not isolated in believing that delivering price stability is good for job creation and growth, even if it does not suffice *per se*.

As you know, since the beginning of the setting-up of the euro, we have said that our definition of price stability was 'less than' 2%. We clarified that definition recently to 'less than or close to' 2%. Until now, we have been credible to all economic actors, both within and outside Europe. It was not easy and, as already mentioned, at the very beginning of 1997 nobody in the market believed that we would be able to achieve for the euro the same yield curve that had been obtained by the most credible currencies in Europe. Everybody thought that the yield curve of the euro would be the weighted average of the market interest rates that were observed in the 11 or 12 currencies that were supposed to merge to create the euro.

We said that the euro would be as credible as the best and most credible currencies that had accumulated confidence over time and we could demonstrate that we were credible in saying that. Today, everybody knows that the yield curve of the euro is very close to the yield curve that we had when we entered into the euro zone. We are delivering, to 305 million Europeans, a final social environment which was out of scope in 1997, perhaps even until mid-1998. This is really the first success of the euro. The introduction of euro notes and coins in 1999 was not the first technical success. The first success has really been the fact that we could get the full legacy of the most credible currencies that we merged to create the euro.

1-030

Randzio-Plath (PSE). – This is also because of France and Germany, because the inflation rate is so low in both those countries. How do you explain, in relation to those two currencies, that price stability is so good and at the same time there is a higher deficit than in the other countries? You have always said that solid public finances are necessary for low inflation rates and price stability. Which correlation do you see nowadays?

1-031

Trichet, *ECB***. –** The concepts you implicitly mentioned very complex, Mrs Randzio-Plath, and you are absolutely right. Inflation all over the euro zone must be better understood. It is a very complex situation. The Balassa-Samuelson effect is present here, albeit on a fairly small scale, and inflation differentials occur, which are normal economically-speaking, but nevertheless have to be understood. There is also the fact that when, for any reason - including external shocks - you lose competitiveness, you have to regain it. Having lower inflation than average allows you to regain lost competitiveness. This complex issue has to be studied very carefully. Academics are studying it and we are also looking at it with great care ourselves.

The influence of fiscal positions is also very complex, but there again, it depends on overall public spending and outstanding debt as proportions of GDP. In such matters we should never force ourselves to be the prisoners of a particular equation or a particular system of equations. A judgment must be made, but what you said is important and we have to study it.

1-032

Pex (PPE-DE). – Ik heb nu twee keer met veel waardering naar de president van de Europese Centrale Bank geluisterd en ik veroorloof mij twee korte vragen.

De eerste vraag is: Zou de discussie over openbare financiën binnen het gebied van de bank niet aan duidelijkheid winnen wanneer er meer onderscheid zou worden gemaakt tussen de gewone dienst en de kapitaaldienst of - om het simpeler te zeggen -tussen uitgaven en investeringen?

De tweede en laatste vraag. Voor mij, vanuit mijn Nederlandse optiek, was de overgang naar de Europese Centrale Bank een beetje griezelig in die zin dat de onafhankelijkheid mede door het stabiliteitspact moest worden benadrukt. Vanuit diezelfde optiek zie ik nu dat één van de pijlers van de onafhankelijkheid van de bank is weggevallen nu het stabiliteitspact dood is of in het gunstigste geval slaapt. Bent u het daar mee eens en zou er niet, in de institutionele discussie, een grotere rol moeten zijn weggelegd voor bijvoorbeeld het Hof van Justitie om dergelijk gedrag van verdragspartners te vermijden?

1-033

Trichet, *ECB***. –** As regards the second question on the Stability and Growth Pact, I already said that in our opinion the pact is not dead and should not be killed off. The letter and the spirit of the Treaty are there. In our opinion, we should not change or reform it.

As regards the first question, if I understand correctly, you were asking whether or not we should refine the difference between current expenditure and capital investment so as to have something similar to a golden rule which exists in certain countries. This issue was considered at length at the beginning of the discussions on the fiscal position all over Europe and the Stability and Growth Pact. It was considered to be a little difficult to make an appropriate judgment on what constituted current spending and what was capital investment. Finally, it was believed that a simpler rule, taking into account the overall public finance deficit in the Maastricht sense, would be better.

I refer to this decision that was made at the time, but I know that in certain cultures and in the light of certain experiences - and yours was one of these, perhaps along with that of Germany - the reference to the golden rule appeared at the beginning to be better. In the end, no agreement was reached on this.

1-034

Santos (PSE). – Senhora Presidente, vou procurar não fugir da sensata regra que a Senhora Presidente estabeleceu logo de início. De todo o modo, não podemos ignorar que o Banco Central Europeu foi sempre um defensor firme e absoluto do Pacto de Estabilidade e Crescimento, e em algumas circunstâncias até se posicionou para além da própria interpretação que a Comissão dava ao Pacto. Recordo que as modificações que a Comissão introduziu no fim do ano passado não granjearam, penso eu, um grande entusiasmo junto do Banco Central Europeu.

Concordo com o Senhor Presidente quando diz que o Pacto de Estabilidade e Crescimento é notícia, mas a anunciada morte do Pacto é, no mínimo, exagerada. No entanto há uma coisa que não podemos ignorar: o Pacto mudou de natureza na semana passada, já não é hoje exactamente a mesma coisa. O conceito, como diz o Senhor Presidente, é um conceito justo, é um conceito correcto e não mudou nem deve mudar, mas o conjunto de instrumentos em volta deste conceito mudaram de natureza na semana passada. Não serve de nada ignorar esta realidade. Aliás estou a citar o governador do Banco Central do meu país, que afirmou na semana passada que o Pacto de Estabilidade mudou de natureza. Ora, se o Pacto mudou de natureza, é natural que o Banco Central Europeu se ajuste à sua nova natureza.

Gostaria, portanto, de lhe perguntar como é que o Banco Central Europeu vai continuar a desenvolver a sua actividade de apoio à recuperação económica da Europa e, nomeadamente, aos instrumentos e às políticas definidas na estratégia de Lisboa?

Em relação às taxas de juro, não me preocupa tanto saber se o Senhor Presidente anunciou ou ameaçou, ou ameaçou mas não anunciou a eventual subida das taxas de juro; o que eu gostaria de lhe perguntar é se não considera inevitável, não havendo mudanças significativas por parte do Banco Central Europeu e dada a indisciplina orçamental que vai gerar-se a partir desta nova interpretação do Pacto de Estabilidade, se não é inevitável, repito, a subida das taxas de juro nos tempos mais próximos?

1-035

Trichet, *ECB***. –** Every month we look at all elements involved in coming up with an economic analysis. We then look at the monetary analysis from a medium- and long-term perspective. That the overall fiscal situation is most certainly one of many elements which form part of this analysis. We are not the prisoners of any oversimplification of reasoning. This goes for all parameters that have a role in our overall understanding and judgment of the situation; it is true for external exchange rates, for the fiscal situation and for all other elements.

I should also mention that we were very clear on our judgment and our analysis. We said that we shared the view of the Commission and also that we had taken note of the commitments of the countries concerned. Those commitments are there - 'as soon as possible and at the latest in 2005'. We consider that, having taken these commitments on board, it is extremely important that they remain credible and that the full body of observers, actors, investors, savers and consumers sees that these commitments are met. This is extraordinarily important for confidence-building and will play a very important role in the overall judgment that all actors, including ourselves, will make over time.

1-036

Huhne (ELDR). – Mr Trichet, may I perhaps ask two questions? In answer to Mrs Lulling and previously to

me on exchange rates, you said it was important to take account of a whole range of factors. Do you also recognise that it is crucial for the markets that the ECB should be seen to be as clear as possible and, ideally, that its actions should be predictable? Therefore, in an ideal world you should try and make as clear as possible the means that are going into your decision-making.

My second question concerns the Stability and Growth Pact. My own Liberal Group and many of the smaller countries in particular very much support your insistence in respect of the Stability and Growth Pact. It is, of course, crucial to understand what went wrong in understanding how to put things right. I would like to ask you a bit about that, particularly in the context of Germany and France.

It seemed to us that what went wrong with the Stability and Growth Pact was the budgetary easing in the good years, 2000 and 2001: 1.8% of GDP according to the OECD's calculations of tax-cuts in Germany, for example. If they had not had happened in the good years, in a pro-cyclical manner, Germany would now have no problem staying within the 3% of GDP, even allowing for the full Keynesian effects of the automatic stabilisers. The question is, how can we make sure that does not happen again, given that we have cyclically-adjusted budget deficit calculations? You do them, the Commission does them, the OECD does them, the IMF does them and it was clear that there was a problem. Why didn't you warn the Germans in 2000 and 2001? Why didn't the Commission warn the Germans in 2000 and 2001? Why was everybody asleep or so lulled into complacency by Reaganomics - or whatever it happened to be - that they thought we could have tax-cuts and then not have a problem?

1-037

Trichet, *ECB***. –** On the first point, you mentioned that exchange rates are part of our overall analysis. You suggested that there would be some kind of arithmetic, mathematical or mechanistic link between interest rates and the evolution of the exchange rate.

I recall that one particular central bank - that of Canada - had the idea of introducing such reference to an equation. After a while it abandoned this reference as it realised that it could not isolate one particular element because the system it had to understand and cope with was far more complex. This is why I confirm that is fully integrated in our overall assessment and it is not to be reduced to an equation because it plays its part in a very complex system of parameters.

As regards the SGP, we come back to an analysis in terms of structural evolution. I believe that is very important. The Commission has made a lot of progress. It is true that in the past a lot of partners were not as vigilant as they probably should have been, including executive branches and parliaments. After all, the ultimate responsibility lies with national governments and parliaments. It is true that in a period of 'fat cows' one has the feeling that it will go on forever, but this is not the case. When the new economy bubble was at its height, all the papers were expressing the bold idea that the cycle had been overcome, that we would not live through any difficult periods and that we would have an affluent economy for a full 25 years. It was a little more complicated than that, but it is true that we should remain vigilant at all times.

I will not put our institution in this category. After all, we have our own responsibility but, as Mr Lipietz said, the ECB cannot be permanently at the forefront. The Commission, the Council and the national institutions all have their responsibilities. It is true that we had a feeling that we were not taking sufficiently into account the fact that the cycle still existed and we were, from that standpoint, much more cautious than others all over the world.

1-038

Huhne (ELDR). – Do you recognise that we should add, in order to make the Stability and Growth Pact more credible, cyclically-adjusted budget deficit measures as a way of telling when there is a problem?

1-039

Trichet, *ECB***. –** It is very important that the wording of the Stability and Growth Pact remains unchanged. Otherwise, we risk opening a Pandora's box. You think you will increase the wisdom of the pact but you might end up losing more than you have gained. This is the reason why I would prefer all partners to approve the Commission's examination of the structural aspects of the fiscal position and confirm that they will look very carefully at the structural aspects. This has already been done. The pact does not say that we have to look at it through structural aspects, but as you know, in the recommendations made by the Commission, the mention of structural efforts was considered the most important parameter. It is absolutely obvious from an economic standpoint.

1-040

Schmid, Herman (GUE/NGL). – Herr ordförande! Detta har varit en intressant diskussion med många spännande frågor. Vi närmar oss nu slutet av diskussionen, och jag vill ställa en fråga som jag tycker är fundamental.

Finns det inga goda skulder och förnuftiga underskott? Jag skall strax förklara vad jag menar med denna fråga.

Man kan tänka sig att nationella underskott är resultatet av en kortsiktig, populistisk, oansvarig politik som härrör från röstfiske och sådant. Man kan däremot också tänka sig att ett underskott beror på en slags långsiktig investeringspolitik som syftar till att främja vetenskap, utveckling, infrastruktur m.m. Detta är en mycket stor skillnad, förefaller det mig.

Jag har i år varit föredragande när det gäller de sysselsättningspolitiska riktlinjerna, och har då haft kontakt med medlemsstaternas representanter om dessa riktlinjer. Jag har då fått höra egendomliga saker. De säger t.ex.: Ja, vi ställer upp på Lissabonmålsättningarna

om en expansiv ekonomi, teknikutveckling, kunskapsekonomi, *life long learning* osv., men just nu har vi inte tid eller utrymme på grund av stabilitetspakten. Vi skulle vilja göra stora investeringar i utveckling, teknik och forskning, men vi måste skjuta det på framtiden på grund av stabilitetspakten.

Detta blir mycket konstigt. Det verkar som om marknaderna bättre känner till dessa aspekter på underskotten än vad ECB gör. Vi tittar bara på de formella aspekterna. Finns det förnuftiga respektive oförnuftiga underskott i ECB:s värld eller räknas samtliga underskott som totalt hopplösa?

1-041

Trichet, *ECB***. –** If I may say so, my world is your world. We all have exactly the same data underpinning pieces of legislation. It is absolutely true that from an economic point of view, the nature of spending and of revenue are extremely important and that you can foster efficiency, economic growth and job creation by optimising revenue with the same amount of revenue and by optimising spending with the same amount of spending. Certain types of expenditure would not pave the way at all for a brighter future, whereas other forms of spending would.

That being said, I understand that it was not the Central Bank but the governments themselves who, when they decided to work out the Stability and Growth Pact, thought that they should not be too intrusive or dictate to governments and parliaments. Thus they had to take account of all decisions that were supposed to remain national, with full respect to national authorities and, in this respect, subsidiarity. That is why the public finance deficit was taken out of the overall national behaviour. Again, you could say that this lacks comprehensiveness, and you would be absolutely right.

Nevertheless, all things being equal it is also absolutely true that a particular nation is punishing itself by not optimising its spending and its revenue. It is also true that having a public finance deficit that does not reflect sound behaviour punishes the rest of the eurozone. This is why it was considered appropriate to devise a way of exerting peer surveillance. The overall market premiums that have to be paid by all economic agents in the area are influenced by the particular behaviour of a particular economy or part of the eurozone.

Within the a single currency, we share much more than a single currency. We have a common destiny, including in terms of our financial system.

1-042

Lipietz (Verts/ALE). – Monsieur le Président, je vous remercie d'abord pour la clarté de vos explications, qui ont permis de clarifier un certain nombre de choses. Premièrement, il n'y aura pas de sanctions monétaires des déficits budgétaires, et je m'en réjouis. Deuxièmement, vous êtes d'accord, en gros, avec l'esprit de ce que sera un bon pacte, un pacte intelligent, tel que nous l'avons esquissé, M. Goebbels et moi-même. Mais, et c'est là que commence la divergence, vous n'êtes pas d'accord pour qu'on modifie la lettre de ce pacte, pour aligner cette lettre sur une interprétation intelligente. Si je vous comprends bien, votre raisonnement est à peu près: mieux vaut un pacte stupide mais ancien, qu'un pacte intelligent mais futur.

(Rires)

C'est une vieille règle fiscaliste, d'ailleurs: un bon impôt est un vieil impôt.

Sauf que ce pacte de stabilité n'est pas vieux, mais il n'est pas respecté. Je pense qu'il serait peut-être temps de repartir sur des bons rails. J'avais dit, au moment où il a été signé, en 1997, qu'il sauterait dès la première récession. C'est ce qui est arrivé. S'il n'est pas respecté, c'est qu'il est mauvais. Ne serait-il pas mieux pour la stabilité psychologique des marchés qu'on se mette d'accord sur un pacte intelligent qui sera respecté à la prochaine récession?

1-043

Trichet, *BCE***.** – D'abord, je crois qu'il faut être aussi clair que possible. J'ai dit que je n'avais pas affirmé que si telle institution faisait ceci, nous ferions cela, parce que nous ne nous enfermons jamais dans une équation ou un algorithme. En l'occurrence, ç'aurait été plutôt un algorithme qu'une équation. En revanche, j'ai dit que nous regardions chaque mois l'ensemble des données. Et, bien entendu, les positions fiscales et les déficits font partie de l'ensemble des données qui influencent nos décisions de politique monétaire.

En ce qui concerne le pacte de stabilité et de croissance, il est clair que, dans mon analyse, nous n'avons pas besoin de changer le texte du pacte pour être plus intelligents dans nos analyses économiques. Et donc avec le texte tel qu'il est, nous avons parfaitement le moyen, comme la Commission l'a prouvé, de faire des analyses plus structurelles, qui, en effet, sont nécessaires. Pour en revenir à ce que vous disiez, c'est un fait que, dans l'affaire de la cagnotte, il eût mieux valu, en effet, que nous ne considérions pas que l'on pouvait dépenser l'argent supplémentaire et les recettes supplémentaires que nous avions dans le cas de ce pays que vous citiez.

Je suis vraiment très ferme sur ce point, parce que je crois que c'est la question de la confiance qui est en cause. Nous n'avons absolument pas besoin d'un nouveau débat, approfondi, long, avec des polémiques sur le pacte de stabilité et de croissance. Nous n'avons pas besoin de cela. Nous avons besoin de renforcer la confiance et, à mon avis, pas de la diminuer. Et maintenant nous avons des engagements qui sont précis et chiffrés. Nous avons dit nous-mêmes que nous allions les suivre de très près. Sauf erreur de ma part, le Conseil lui-même a dit qu'il allait les suivre de très près et qu'il n'excluait pas lui-même, s'ils n'étaient pas respectés, de prendre les mesures appropriées. C'est cela qui est, je crois, extrêmement important maintenant.

1-044

Purvis (PPE-DE). – I hope we are all correct in identifying a general upturn in the world economy including in Europe. I would be interested to know what dangers you see that could jeopardise this upturn at this early stage, and how do you rate their respective importance? I mention, as possible concerns, the American deficits, the re-alignment of foreign exchange parities, the uncertainty about the Stability and Growth Pact, scandals in the money and investment markets, the collapse of multilateral trade talks and the resort to protectionism, continuing inflexible labour and other structures, possible chaos in the Middle East or Russia and damage to energy supplies.

You may have other concerns, but just how confident are you in the sustainability of this resumed economic growth and do you have any priorities for action for yourself, for us or for others?

1-045

Trichet, *ECB***.** – I hesitate to add to the various risks that you have identified, as I know that we undoubtedly have a set of risks. We are living in a world where there are risks. Whilst listening to your question, I was reflecting on the fact that since the beginning of the 80s we have been living with a series of risks and crises that we have succeeded in overcoming, but this has been a permanent situation.

We live in a world that is changing very rapidly and dramatically. The emerging world is now growing at a very rapid pace, particularly in Asia. This calls for structural changes all over the world that are, *per se*, risks that we have to face. On top of this, we certainly have all the elements that are associated with geo-strategy. For recovery to be sustained, we have to understand that we have to return to the question of structural reforms. The more flexible we are in our response to a permanently changing environment or world, the better off we will be. There is, therefore, a premium given to those economies which are able to adjust rapidly.

This issue involves many changes in the practical ways of dealing with the production of goods and services everywhere in Europe. It means accepting changes. This is why we know that it is important for the public to understand that everyone would be better off if we accept change relatively rapidly, because the rest of the world is changing rapidly.

You asked for priorities. I would say that in Europe the number one priority is to strengthen confidence levels. In Europe we have the human resources, we have people of extraordinary quality, we have the capital, we are running a current account which is in balance. Therefore, we have no lack of savings, we have all the means necessary to boost growth and job creation.

Perhaps confidence is one ingredient which is slightly lacking, particularly when I compare the overall confidence in Europe with the confidence in some other economies - I shall not quote one in particular, but everybody can think of one big economy where confidence is overwhelmingly present, even if the fundamentals are not necessarily that good in certain respects. Let us improve confidence, we are responsible for part of this confidence. I can tell you that the Governing Council of the ECB is entirely devoted to trying to improve confidence in our field.

1-046

Die Vorsitzende. – Herr Präsident! Das Parlament im Übrigen auch.

1-047

Katiforis (PSE). – You have been answering questions for a long time and you have done a lot of hard work, so I will not refer to theory or anything of that kind. However, I am perplexed by your insistence that the phrasing of the Stability and Growth Pact should not be changed, at least not immediately. Others have suggested changing it in 2005.

If it is not changed and the same situation arises with some other country before 2005, how are you going to justify a treatment different than that meted out to France and Germany, particularly if it is a small country?

1-048

Trichet, *ECB***.** – We are not instrumental in the functioning of the Stability and Growth Pact. You have the Commission, the Council, the national governments and parliaments. Fiscal decisions are all taken by parliaments. You yourself are a crucial part of the European institutions, the focal point of the institutional European framework.

We encourage all partners to live up to their responsibilities. That is true for the Commission, the Council and each particular government, whether it decides to do this or that in its particular economy or whether it takes such-and-such a position in the Council. They live up to their responsibilities.

1-049

Bourlanges (PPE-DE). – Vous ne m'en voudrez pas, Monsieur le Président, de m'exprimer dans ma langue maternelle...

Je suis quand même assez perplexe devant vos déclarations sur le fait que le pacte de stabilité n'est pas mort. S'il n'est pas mort, il est quand même grièvement blessé, et je crains même qu'il ne soit dans le couloir de la mort. Car, en fait, il y a deux choses qui ont été fondamentalement mises à mal par les décisions de la semaine dernière du Conseil Écofin. La première est l'idée d'utiliser la contrainte budgétaire pour sanctionner des manquements: cela, c'est quelque chose qu'on ne fera plus, ou alors on est dans un monde de fous. La deuxième est le fait d'avoir déplacé le pivot, ce qui était implicite, non pas dans l'esprit mais dans la lettre, c'est-à-dire que nous avons construit ce pacte pour avoir une marge de fluctuation de déficits budgétaires entre zéro et 3 %, alors que maintenant nous allons être autour de 3 %, un peu moins de 3 % quand cela va bien, plus de

3 % quand cela va mal. Sur ces deux points capitaux, il y a quelque chose de très grave.

Je trouve que vous ne pouvez pas rétablir la confiance sur le déni de réalité. Et là il y a une réalité qui s'impose à nous. Sur la discussion que vous avez eue avec certains de nos collègues, notamment M. Lipietz, M. Goebbels et M. Herzog, sur le lien entre le cycle et le pacte, je crois que vous avez raison de dire que l'esprit du pacte permet de gérer le cycle, car l'esprit du pacte, c'est qu'on soit à zéro pourcent en vaches grasses et, au maximum, à 3 % en vaches maigres. Cela dit, la lettre du pacte contredit totalement cette logique, car le pacte est trop laxiste en période de vaches grasses, et donc au moment où nous abordons les périodes de vaches maigres, on se situe dans cette situation impossible où on ne peut pas sanctionner quelqu'un qui dépasse les 3 %. Et c'est pourquoi je ne comprends pas – et c'est là la question que je veux vous poser – je ne comprends pas, sinon pour des raisons tactiques, votre obstination à dire qu'il ne faut pas le changer. Moi, je ne propose pas le changement comme M. Lipietz. À sa différence et comme M. Goebbels, je trouve qu'on aurait dû sanctionner les États et que la Commission avait raison contre le Conseil Écofin. Vous dites: "je ferai des analyses". Très bien! Mais tout le monde fait des analyses. Mais vous ne pouvez pas continuer à vivre si vous n'avez pas quelque chose qui vous permette d'agir pour, en période de vaches grasses, maintenir les économies en-dessous. Par exemple, en liant le déficit budgétaire à l'augmentation de l'endettement dans les cinq années qui viennent, ou en liant d'une manière ou d'une autre le déficit budgétaire et le taux de croissance. Si vous n'introduisez pas des éléments de cet ordre, vous êtes condamnés à veiller un moribond.

1-050

Trichet, *BCE***.** – Sur la raison pour laquelle je ne recommande pas d'ouvrir le dossier du changement du pacte, vous dites, si j'ai bien compris: ce ne serait justifié que si c'était tactique. Disons qu'il ne faut pas exclure cette préoccupation, en effet, et que je crois que ceux qui, de bonne foi, pensent qu'ouvrir ce chantier permettrait d'améliorer le fonctionnement du pacte dans le sens d'une plus grande sagesse pourraient se trouver détrompés assez rapidement et se rendraient compte ensuite qu'ils ont ouvert ce dossier pour le transformer dans le sens d'une moins grande sagesse. Donc je crois qu'il ne faut pas exclure cet élément. Je vous laisse interpréter notre position comme vous l'entendez.

S'agissant du point de savoir si le pacte est mort ou pas... Il est vrai que les banquiers centraux ont une prudence d'expression qui explique peut-être que je ne dise pas cela avec l'éloquence que vous attendriez. Mais je regarde le texte même des recommandations et ce que je lis, sauf erreur de ma part, c'est que le Conseil lui-même, c'est-à-dire la majorité qui s'est exprimée dans ses décisions successives, dit: "le Conseil se tient prêt à prendre une décision au titre de l'article 104-9". La raison pour laquelle vous dites "le pacte est mort", c'est parce que l'article 104-9 n'a pas été utilisé par le Conseil. Or, je le répète, le Conseil lui-même dit qu'il se tient prêt à prendre une décision au titre de l'article 104-9 sur la base de la recommandation de la Commission si l'Allemagne ou la France étaient défaillantes pour prendre les décisions en accord avec les engagements des conclusions du Conseil. Je mentionne simplement que le Conseil, dans sa décision, mentionne explicitement la procédure de l'article 104-9 et donc la séquence qui conduit aux sanctions. Je préfère prendre le Conseil au pied de la lettre. Et après ce qui s'est passé, je pense que l'idée de ne pas appliquer ce que la majorité du Conseil a décidé en ne suivant pas la Commission et en prenant ses propres responsabilités, c'est quelque chose d'important. Je prends pour des décisions importantes et pour des engagements importants, les engagements pris par l'Allemagne et par la France, d'une part, et les termes votés par cette majorité du Conseil, d'autre part. Et il me semble que, lorsque nous disons, au Conseil des gouverneurs, "chacun doit être à la hauteur de ses responsabilités", c'est évidemment à ces engagements-là en particulier que nous pensons.

1-051

Goebbels (PSE). – Monsieur le Président, vous avez dit tout à l'heure que vous refusiez de commenter les déficits budgétaires américains et japonais. Néanmoins, vous vous faites ici le chantre de la *labour and product market flexibility* et vous nous citez, en quelque sorte, en exemple les États-Unis d'Amérique. Or, je constate qu'en Europe nous parlons de stabilité et que l'Amérique actuellement produit la croissance. Et la récente poussée de la croissance américaine ne doit rien à la flexibilité des marchés du travail américains – on parle même de *job-loss recovery* ou de *jobless recovery* –, mais elle doit tout aux déficits budgétaires américains, aux mesures prises par le gouvernement américain et à une politique monétaire beaucoup plus accommodante que celle menée par la Banque centrale européenne. Ne faudrait-il quand même pas réfléchir à cet exemple américain, lorsqu'on demande la stabilité en Europe, pour avoir de la croissance?

1-052

Trichet, *BCE***.** – Je l'ai dit, chacun a son actif, si je puis dire, et son passif. Chacun a ses chances et ses risques, a ses points de force et ses points de faiblesse. Nous, nos points de force, c'est, en gros, notre équilibre externe, qui est flagrant, le fait que nous avons assez d'épargne pour financer notre propre investissement, et même parfois un peu plus. Notre faiblesse, c'est que nous ne sommes pas assez souples. Les Américains ont un peu les points de force et de faiblesse inverses. Mais, je l'ai dit, je ne pense pas qu'il faille décerner les bons points ou les mauvais points aux uns et aux autres. Ce qui est sûr, c'est que, toutes choses égales par ailleurs, il y a des pays qui ont des économies plus souples, y compris en Europe. Il n'est pas nécessaire de sortir de l'espace des Quinze pour trouver des exemples d'économies qui tirent beaucoup mieux leur épingle du jeu que d'autres, parce qu'elles sont plus souples. Je ne veux pas citer tel ou tel pays, mais j'en connais plusieurs. Je crois donc qu'il faut s'efforcer, encore une fois, de se convaincre soi-même. Je suis absolument convaincu qu'avec les capitaux qu'elle a, la technologie qu'elle a, les femmes et les hommes qu'elle a, l'Europe pourrait faire beaucoup

mieux. Vraiment, j'en suis absolument convaincu. Mais encore faut-il que nous comprenions comment et que nous trouvions le moyen de convaincre, si je puis dire, nos concitoyens.

1-053

Karas (PPE-DE). – Herr Präsident! Ich teile Ihre Meinung. Ich glaube, dass wir alle der Meinung sind, dass Glaubwürdigkeit Vertrauen schafft. Dazu gehört auch, was Sie zuerst gesagt haben, dass wir nicht alle in das Gesagte oder Geschriebene etwas anderes hineininterpretieren. Ich habe Ihre Ausführungen in der Antwort auf den Sprecher der Sozialdemokraten so verstanden, dass das, was er gemeint hat, den Text nicht verändern muss, weil der Text auch Flexibilität hergibt. Ich glaube, das ist das Entscheidende, dass wir uns endlich einmal damit beschäftigen, was in diesem Rahmen möglich ist, ohne dass man immer, wenn man in der Entscheidung von einer persönlichen Meinung abweicht, das Gesamte in Frage stellt. Es ist auch sehr schwer nachzuvollziehen. Herr Kollege Bourlanges hat das sehr schön gesagt: Er meint, es gehört etwas geändert, aber man hätte den Vorschlägen der Kommission folgen sollen. Was heißt das? Man hätte den Vorschlägen der Kommission folgen sollen, und weil man ihnen nicht gefolgt ist, soll man den Text ändern? Statt darauf zu drängen, ihn einzuhalten?

Ich habe eine ganz andere Frage an Sie: Am 11. Juni 2003 hat die EZB ein Konsultationsverfahren zu Maßnahmen zur Verbesserung des Sicherheitsrahmens des Eurosystems, d.h. zur Vereinheitlichung des Sicherheitsverzeichnisses eingeleitet. Ich möchte Sie fragen, ob Sie bereits einen Zwischenbericht über das Ergebnis dieses Konsultationsverfahrens geben können, ob es dieses einheitliche Sicherheitsverzeichnis, die Beseitigung der zwei Ebenen, geben wird und ob dieses Sicherheitsverzeichnis auch Wirtschaftskredite als Sicherheiten aufnehmen wird.

Derzeit haben wir *de facto* zwei Ebenen der Sicherheiten, wenn man Kredite entnimmt, nämlich die nationale und die europäische Ebene, und es wird vorgeschlagen, den bislang auf zwei Kategorien beruhenden Sicherheitsrahmen schrittweise auf ein Sicherheitssystem zu reduzieren. Es geht um die Frage: Was wird als Sicherheiten anerkannt, weil Sicherheitssysteme auf nationaler Ebene, unter den Mitgliedstaaten, oft unterschiedlich sind und vor allem gegenüber der zweiten Ebene, der europäischen, unterschiedlich sind? Daher stellt sich die große Frage: Kommt es zu diesem einheitlichen System - ich begrüße das -, aber welche Sicherheiten werden hier angerechnet, und geht es auch um die Wirtschaftskredite?

1-054

Trichet, *ECB***.** – It is about unifying our own system to guarantee the operation of monetary policy all over Europe. We are, of course, reflecting on that. It is a very important point. We will send you a comprehensive note setting out exactly where we stand on this particular point.

1-055

Randzio-Plath (PSE). – Herr Präsident! Ich möchte noch einmal eine Frage stellen zu der Frage der Finanzstabilität. Finanzstabilität ist ein öffentliches Gut. Die *Federal Reserve* macht das auch zu ihrem Anliegen. Ich würde gerne wissen, ob unter Ihrem Mandat die Europäische Zentralbank hier mehr Aktivitäten entwickeln wird, um tatsächlich auch eine Rolle zu spielen, nachdem der Vertrag besagt, dass die Europäische Zentralbank auch zur Finanzstabilität beitragen soll. In welche Richtung gehen da die ersten Überlegungen?

1-056

Trichet, *ECB***.** – We believe we have a clear responsibility in this matter, as provided by the Treaty. I trust that all central banks in the world, whether or not they have the responsibility of scrutinising the banking sector or the financial sector in general, consider that they have a responsibility as regards financial stability. It is the case all over the world, particularly with the Bank of England, which has no more responsibility in banking scrutiny but has a responsibility as regards financial stability.

It is the will of the ECB and of its Governing Council to be as efficient as possible in contributing to financial stability. Financial stability is, as you said, a very important public good. We trust - with great caution - that our concept of monetary policy fits well with the idea of exerting a role in terms of financial stability. The fact that we cross-check our medium-term economic analyses with monetary analyses perhaps makes us more aware of the risk of a phenomenon whereby financial stability may be impaired by excessive credits that could possibly cause economic 'bubbles'. Monetary analyses also give us hints as to the presence of abnormalities in the overall financial environment. From that standpoint, it is very important that we continue to exercise active and efficient vigilance within the euro system.

1-057

Randzio-Plath (PSE). – Should the euro system now use the practice of internal rating that you had in the *Banque de France*? We deal with rating agencies and we feel a little shocked to be at the mercy of three major rating agencies. We know that you, in France, have another system for internal rating, especially for SMEs. Do you think that all the other central banks should follow the French example?

1-058

Trichet, *ECB***.** – We are cautious in this respect. This rating question is very important. As you know, the Basel II Accord will be very much based on internal modelling and rating. It is thus a question which we are studying very carefully. The fact that there is only a small number of rating agencies worldwide is another problem that is also being also examined - at the level of the Financial Stability Forum, in this case. We participate actively in that forum at a global level. The forum considers issues of that nature.

1-059

Die Vorsitzende. – Wir sind jetzt am Ende des ersten monetären Dialogs mit Ihnen, Herr Präsident, angelangt.

Wir danken Ihnen, und wir freuen uns auf unseren Besuch in Frankfurt, so dass wir uns dieses Jahr noch einmal sehen, und wir werden im nächsten Jahr - im Februar und im April - den monetären Dialog mit Ihnen fortsetzen. Wir hoffen auf fruchtbare Zusammenarbeit, die hoffentlich auch einige konkrete Ergebnisse und Veränderungen bewirken wird.

(Beifall)

(Die Sitzung wird um 17.20 Uhr geschlossen.)