

L'euro, la Banque centrale européenne et le Pacte de stabilité

Université citoyenne d'Attac
Toulouse, 22 août 2008

Jean-Marie Harribey et Dominique Plihon

Les principes néolibéraux

- Théories de Hayek, Friedman : pas de régulation collective. « La société n'existe pas, il n'y a que des individus » (Thatcher)
- Le chômage n'a rien à voir avec le système capitaliste (\neq Marx), ni avec sa régulation (\neq Keynes), mais résulte de choix individuels
- Acte unique européen (1986), Traité de Maastricht (1992), Grand marché unique (1993), création de la zone euro et de la BCE (1999)
- Un seul objectif : la lutte contre l'inflation, au moyen de la baisse de la part salariale dans la VA

Plan de la présentation

I/ La BCE = Bastille du néolibéralisme en Europe

II/ Alternatives pour la politique monétaire en Europe

I/ La BCE = Bastille du néolibéralisme en Europe

- La BCE indépendante des gouvernements élus, mais sous le contrôle des (alliée aux) marchés financiers
- Laissez-faire de la BCE à l'égard des acteurs de la finance, mais rigueur salariale l'encontre des travailleurs
- Suprématie de la politique monétaire unique de la BCE, mais absence de véritable politique économique à l'échelle européenne
- Absence de coordination des politiques monétaires entre Banques centrales, source d'instabilité des taux de change

Les objectifs contestables de la BCE

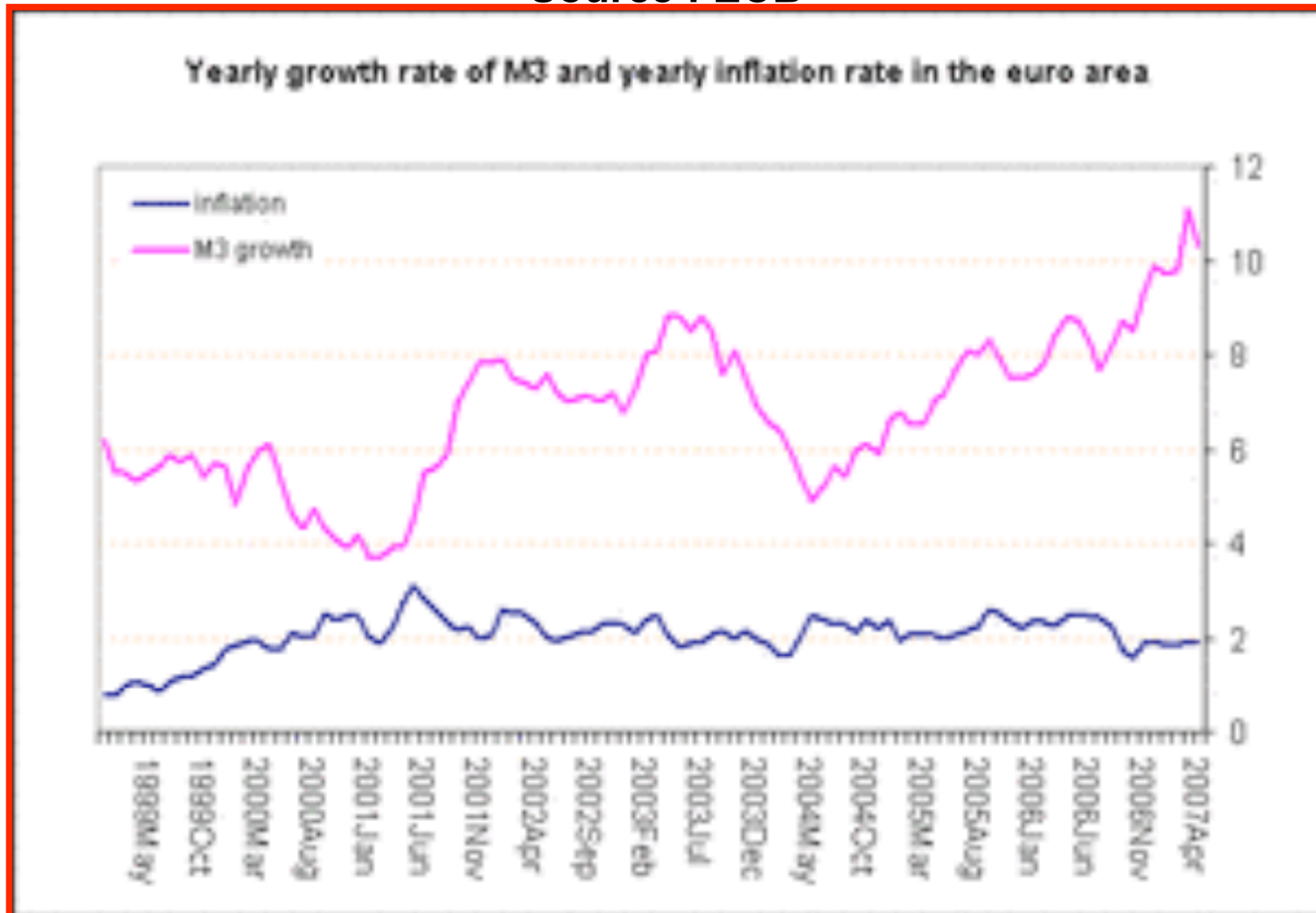
- Priorité absolue à la stabilité des prix des biens et services,
- Mais la BCE n'a pas d'objectif concernant les prix des actifs (immobilier, bourse, taux de change) => laissez-faire pour les marchés financiers

La BCE contribue au financement de la spéculation

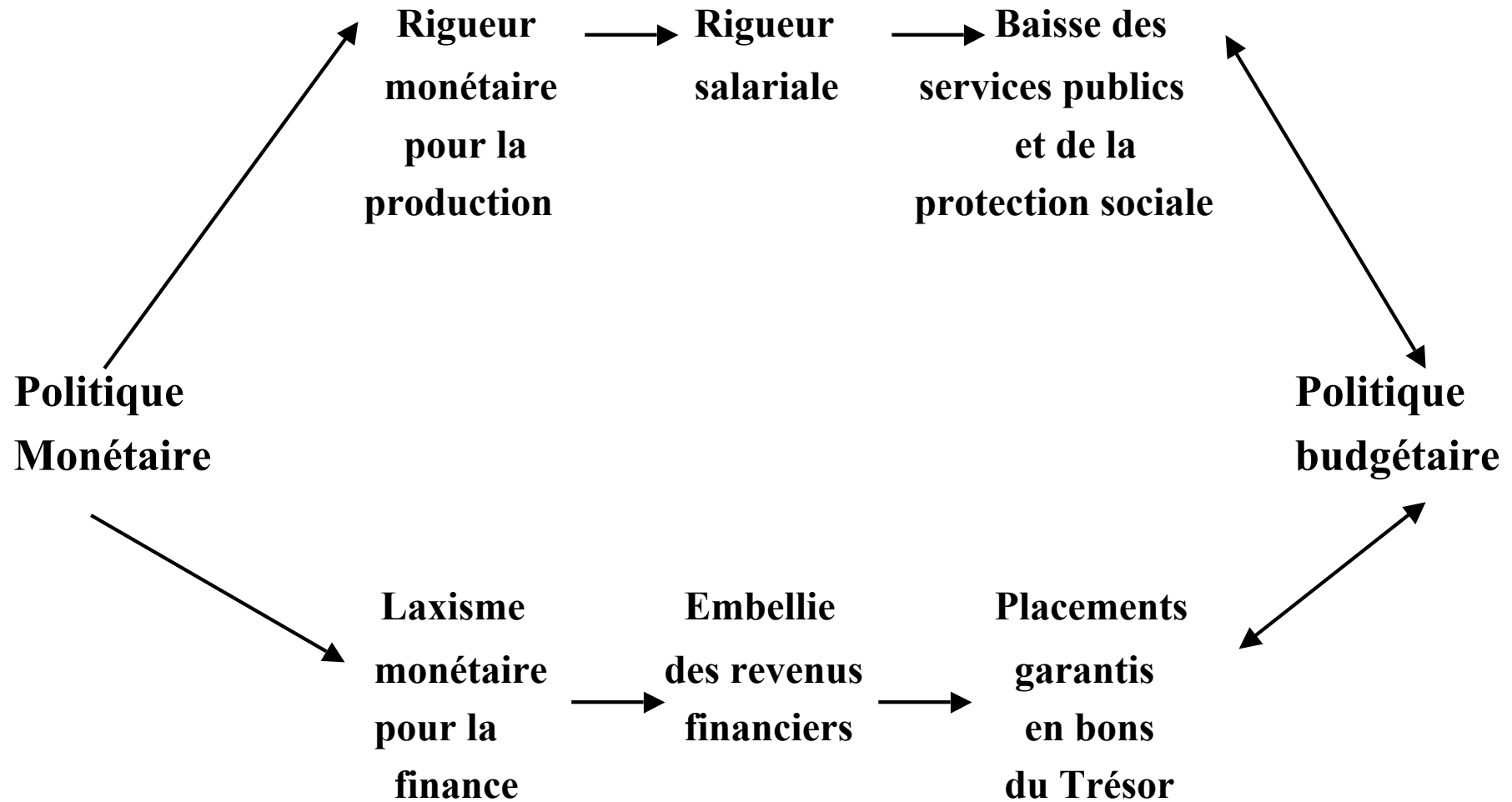
- La politique de refinancement des banques par la BCE ne discrimine pas entre :
 - Le financement des activités productives
 - Le financement des activités spéculatives
- => Dérapage du rythme de création monétaire

Croissance annuelle de la masse monétaire et taux d'inflation dans la zone euro

Source : ECB



La politique monétaire corsète la politique budgétaire



Critères de Maastricht (1992)

- 1. Le taux d'inflation d'un Etat ne doit pas dépasser de plus de 1,5% celui des trois Etats ayant la plus faible inflation**
- 2. Le déficit public annuel ne doit pas dépasser 3% du PIB**
- 3. La dette publique ne doit pas dépasser 60% du PIB**
- 4. Le taux de change doit avoir respecté les marges de fluctuation autorisées par le système monétaire européen (avant l'entrée en vigueur de l'euro) pendant deux ans et ne pas avoir connu de dévaluation**
- 5. Les taux d'intérêt à long terme ne doivent pas dépasser de plus de 2% ceux des trois Etats ayant la plus faible inflation**

Pacte de stabilité et de croissance (Dublin, 1996, Amsterdam, 1997)

- **Maintien du plafonnement des déficits publics à 3% du PIB et de la dette publique à 60% du PIB, assorti de sanctions :**
Dépôt auprès de la BCE qui peut être transformé en amende (de 0,2% à 0,5% du PIB)
- **En 2005, léger assouplissement du PSC :**
Les Etats ne sont pas sanctionnés s'ils subissent une récession
- **Inconvénients :**
 - **Le PSC empêche les politiques économiques conjoncturelles actives**
 - **Il aggrave les déficits publics en interdisant les politiques de relance de l'activité**
 - **Il contrecarre toute coordination autre que libérale**

Cours de l'euro en dollar

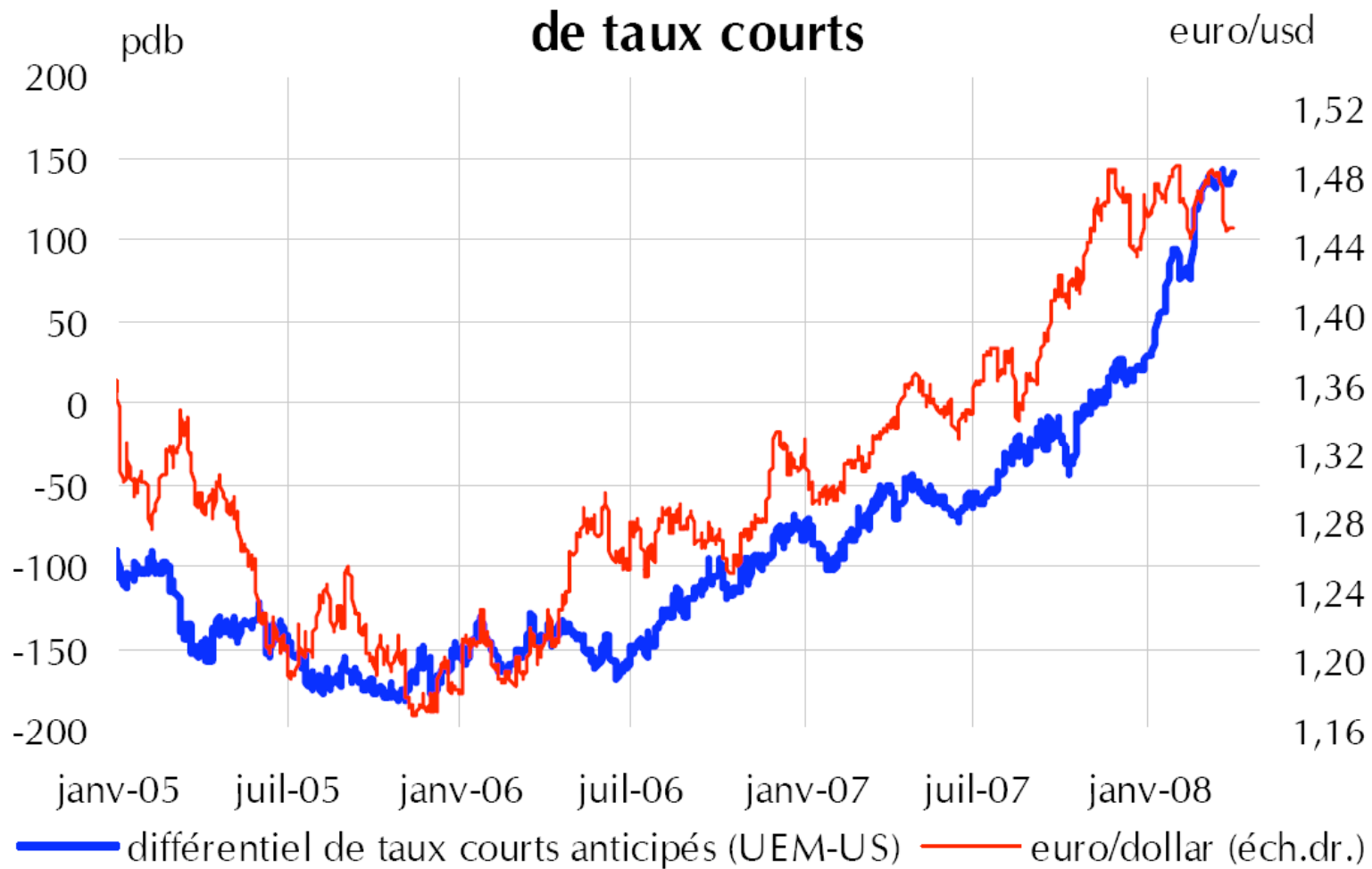
Source : BCE, *in* Wikipedia

Change from 4 January 1999 to 4 March 2008: ▲ +0.3417 (+28.98%)

Minimum (26 October 2000): 0.8252 - Maximum (4 March 2008): 1.5206



Taux de change euro-dollar et anticipations



Source : Bloomberg, CA

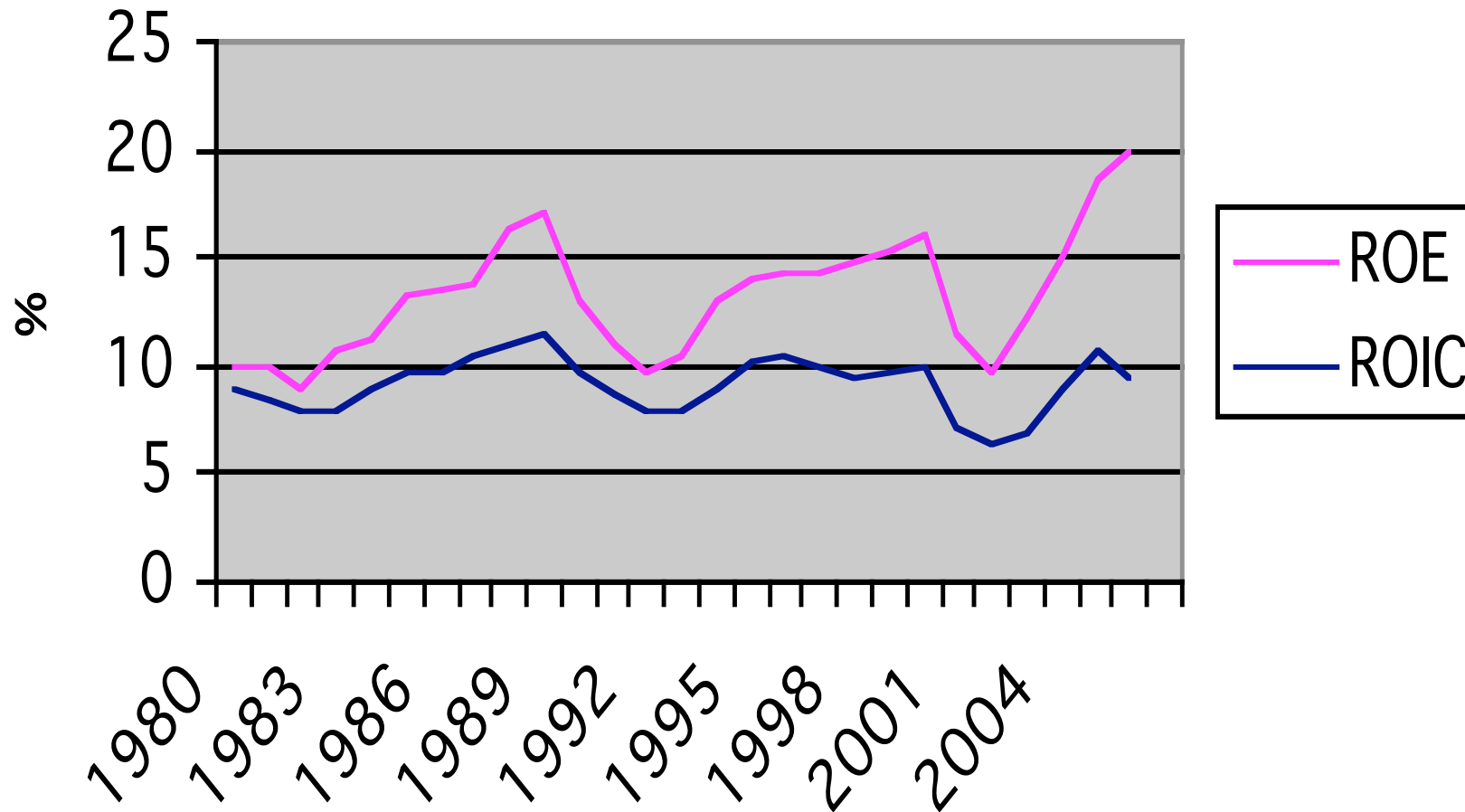
Pendant ce temps,

- **La restructuration continue**
 - **Fusions, acquisitions, concentration, rachat d'actions**
 - ***Leverage buy out (LBO)***
 - **Effet de levier : plus l'écart entre le taux de rendement économique et le taux d'intérêt est grand, plus il y a intérêt à s'endetter pour augmenter le taux de rentabilité des fonds propres**

L'effet de levier

Entreprises cotées au MSCI World Index (1980 à 2006)

Source : L Moret, Exane BNP Paribas, 1er mars 2007



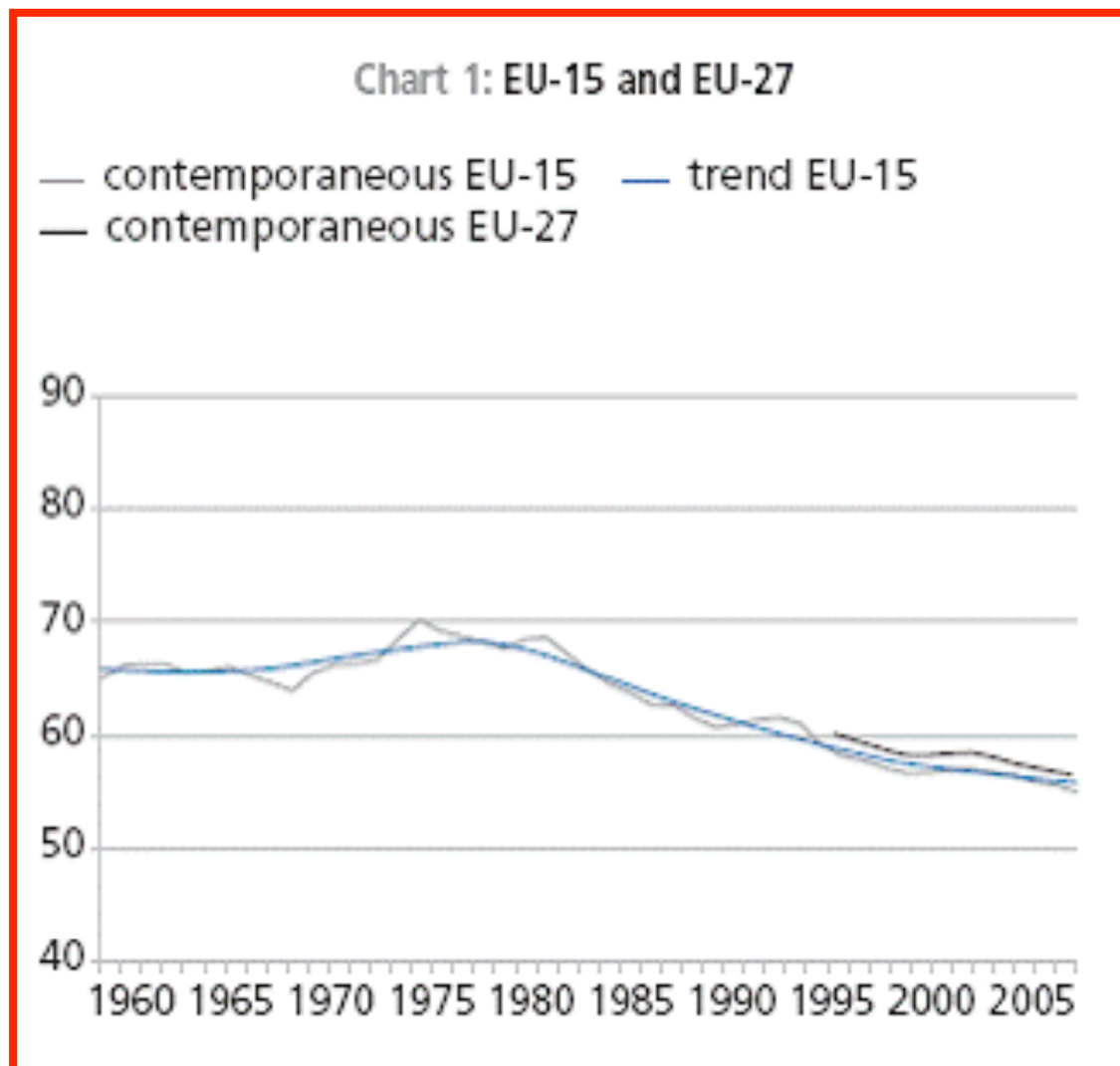
- Rentabilité financière (ROE : Return on equity = sur fonds propres)
- Rentabilité économique (ROIC : Return on invested capital)

La BCE : alliée des détenteurs du capital

- La rigueur salariale & le chômage sont en fait des principaux moyens de promouvoir la stabilité des prix (utilisation du Nairu : *non accelerating inflation rate of unemployment*) => la BCE contribue à la diminution de la part des salaires dans le partage de la valeur ajoutée
- Absence de confiance des salariés & consommateurs européens dans les effets bénéfiques de la politique de la BCE

Baisse de la part salariale dans la valeur ajoutée

Source : Eurostat



Les effets négatifs de l'indépendance absolue de la BCE

- Absence de coordination en Europe
- Absence de coordination internationale avec les autres Banques centrales

Absence de coordination au sein de l'Union Européenne

- La BCE n'est pas incitée à coordonner la politique monétaire unique avec les politiques budgétaires et fiscales européennes
 - Le « pacte de stabilité et de croissance » tient lieu de règle budgétaire européenne
- ⇒ Suprématie absolue de la politique monétaire
- ⇒ Absence de politiques communes à l'échelle européenne
- ⇒ Perte considérable d'efficacité

Absence de coordination monétaire internationale

- Les gouvernements européens ont renoncé à définir un objectif de change
 - Laissez-faire de la BCE pour le taux de change de l'euro
- ⇒ absence de coordination avec les autres banques centrales
- Situation actuelle : la BCE et la Fed mènent des politiques opposées face à la crise financière internationale
- ⇒ Écarts importants de taux d'intérêt
- ⇒ Instabilité du taux de change euro - dollar

II/ Politiques alternatives in Europe

- **Changement radical du cadre politique et institutionnel :**

- **Une autre conception de la politique monétaire par rapport à :**
 - Aux objectifs
 - Aux instruments

Changement radical du cadre politique et institutionnel

- Abandon du dogme libéral - monétariste
 - Remise en cause du Pacte de stabilité
 - Politiques économiques au service d'une Europe sociale, solidaire, écologique
- => contrôle démocratique sur la BCE
- ⇒ une nouvelle architecture des politiques économiques :
- ⇒ coordination des politiques monétaires et budgétaires au sein de l'Union européenne
 - ⇒ coordination internationale entre autorités monétaires

Une autre conception de la politique monétaire

– Objectifs :

- Non seulement lutte contre l'inflation, mais également des objectifs sociaux et écologiques
- Stabilité financière (prévention anti-spéculation)
- Stabilité des taux de change => abandon du flottement euro/dollar => réforme du système monétaire international

– Instruments :

- Contraignants et sélectifs (réserves obligatoires, contrôle des capitaux, ...)
- Priorité au financement des investissements productifs p.r. aux activités spéculatives => contrôle des groupes financiers
- Priorité aux financements bancaires par rapport aux financements de marché => réduction du rôle des techniques telles que les produits dérivés et la titrisation

Un cadre alternatif pour la politique monétaire en Europe

Contrôle démocratique
(Parlement européen,
Référendum initiative populaire)

