

La BCE, la stabilité des prix et la politique monétaire

Par Herbert Schui, professeur émérite d'économie à l'université de Hambourg, député de *Die Linke* au Bundestag depuis 2005.

Chapô : *La BCE est souvent critiquée en raison de son caractère non démocratique. Mais une autre critique sur les fondements monétaristes de sa politique de lutte contre l'inflation doit être faite. Tout en contestant la nouvelle politique monétaire de la Réserve fédérale américaine, qui revient pourtant sur cette voie monétariste, Herbert Schui prône ici une véritable politique de gauche en matière de stabilité des prix, seul moyen pour sortir de l'alternative entre croissance et emploi d'une part ou stabilité des prix et chômage, d'autre part..*

La constitution européenne n'a pas été adoptée. Cependant, beaucoup de dispositions auxquelles elle donnait une forme constitutionnelle ont survécu dans le traité de Lisbonne. Il en est ainsi de la fausse – ou tout au moins contestable – théorie économique selon laquelle l'inflation serait un phénomène monétaire : « L'objectif principal du Système européen de banques centrales est de maintenir la stabilité des prix. Sans préjudice de cet objectif, il apporte son soutien aux politiques économiques générales dans la Communauté, en vue de contribuer à la réalisation des objectifs de la Communauté »¹

Le monétarisme: la base de la politique monétaire de la BCE

La stabilité des prix est pour la BCE une question de masse monétaire. Le fondement de sa politique reste inchangé : c'est la version monétariste de la théorie quantitative de la monnaie – même si celle-ci est maintenant conçue comme un modèle à deux piliers, comme la BCE le dit. L'autre pilier consiste à accepter une inflation modérée – jusqu'ici, il est admis qu'un taux d'inflation de 2% est inévitable. À en croire la théorie quantitative, les prix augmentent lorsque qu'il y a trop d'argent en circulation pour trop peu de marchandises. « *Les agrégats monétaires sont des indicateurs précieux pour estimer l'évolution des prix à moyen et long terme et, par là, le risque pour la stabilité des prix. C'est la relation empirique très étroite entre quantité de monnaie et prix qui justifie leur rôle particulier dans la stratégie monétaire du système de l'euro* ».² Pour la BCE il est hors de doute qu'elle doit maîtriser la masse monétaire à long terme, et donc contrôler sa croissance. Pour le court terme, elle admet en revanche que cette croissance peut osciller sans que cela ait un effet sur le niveau des prix. Mais tant qu'elle maintiendra à long terme un rapport étroit entre injection de liquidités et niveau des prix, la BCE en restera au monétarisme traditionnel. Les débats sur le court terme ne seront pas autre chose que des pirouettes pour expliquer des oscillations de liquidités souvent importantes, ce qui est contradictoire avec l'idée qu'elles peuvent être contrôlées. Rien de changé donc : c'est toujours le monétarisme. Sir Alan Budd, qui travaillait au ministère des Finances britannique dans les années 1970 et a été un des promoteurs les plus radicaux du monétarisme dans les années 1980, quand M. Thatcher dirigeait le gouvernement, a expliqué très clairement ce que cela signifiait sur le plan politique : le but du monétarisme a été et reste l'affaiblissement systématique de la position des salariés. Selon Budd, nombre de

¹ Version consolidée du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Article 127. Voir : <http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cmsUpload/st06655-re01.fr08.pdf>

² « La relation entre masse monétaire et prix », dans Deutsche Bundesbank, *Monatsberichte*, janvier 2005, p. 15

ceux qui étaient alors au gouvernement « *n'ont jamais cru que l'on pouvait combattre l'inflation par le monétarisme. Ils reconnaissaient certes que le monétarisme pouvait être très utile pour augmenter le chômage. Et l'augmentation du chômage était plus que souhaitable pour affaiblir la classe ouvrière dans son ensemble. [...] On a ainsi – exprimé en termes marxistes – provoqué une crise du capitalisme qui a reconstitué l'armée de réserve industrielle, et qui a permis à partir de là aux capitalistes de réaliser des profits importants* »³.

La théorie quantitative est logique – mais pas pertinente pour autant – seulement lorsque la production et l'emploi ne sont pas – comme dans un système keynésien – déterminés par la demande globale de l'économie, mais par le marché du travail. Plus précisément, dans une situation donnée, la production et l'offre de marchandises sont d'autant plus élevées que les salaires sont plus faibles. C'est ce que le jargon politique appelle une politique basée sur l'offre. Pour ses partisans, si les syndicats arrivent à imposer des salaires plus élevés, il y aura diminution de l'offre. Si on ne veut pas alors que les prix montent, il faut diminuer la masse monétaire. Sinon, la demande, qui s'exprime à travers les liquidités en circulation, sera trop élevée au regard de l'offre, ce qui conduit à un rééquilibrage par la montée des prix.

À partir de cette théorie, la BCE, chargée de « maintenir la stabilité des prix », va se donner les moyens de prévenir l'augmentation des salaires par le crédit plus cher. Les taux d'intérêt plus élevés vont ralentir la croissance économique et produire du chômage. Le chômage à son tour va rendre les négociations salariales plus difficiles pour les syndicats.⁴ De plus, le chômage renforce la concurrence sur le marché du travail, ce qui va rendre le respect des accords salariaux plus difficile à imposer. La BCE accompagne tout cela de déclarations réclamant plus de flexibilité sur le marché du travail. Le processus est analogue pour les politiques budgétaires des États membres de l'UE : s'ils veulent creuser le déficit budgétaire pour améliorer la conjoncture, la BCE menace d'augmenter les taux d'intérêt – alors que les déficits budgétaires sont de toute manière encadrés par le traité de Maastricht.

Pour tenter de justifier le fait que le déficit budgétaire augmente les prix – et doit donc être combattu par des mesures anti-inflationnistes – la BCE utilise les mêmes arguments que pour les hausses de salaires : une demande plus forte ne conduirait pas à davantage de production tant que le niveau des salaires ne le permet pas.⁵ Il faut cependant insister sur le fait que la fiscalité directe relève des États membres de l'UE. Les traités européens ne les empêchent donc pas d'améliorer l'État social par une politique de redistribution adaptée, ni d'augmenter ainsi la demande au niveau général de l'économie. Mais si elle est utilisée de façon négative, cette possibilité peut aussi conduire à la concurrence fiscale entre les États à travers les impôts directs sur les entreprises, les revenus et les fortunes.

Le nouveau consensus : qu'est-ce qui a changé dans la politique monétaire de la FED ?

La politique de la BCE reste monétariste, de façon orthodoxe. Elle diffère en cela de celle de la FED mais aussi de la Banque d'Angleterre. Ce n'est certainement pas seulement par dogmatisme. Le monétarisme est une politique adéquate – dans l'intérêt des capitalistes –

³ *The New Statesman*. 13 janvier 2003, p. 21

⁴ Cet aspect des choses n'est pas toujours mis suffisamment en avant dans la critique de la BCE. Les remarques faites sur le marché du travail portent le plus souvent sur le fait que la politique monétariste de la BCE augmente la flexibilité en diminuant les protections de l'État social. Voir Jean-Paul Fitoussi et Jérôme Creel, *How to reform the European Central Bank*, Centre for European Reform, London, octobre 2002, p. 45

⁵ L'argumentation de la BCE peut s'appuyer ici sur le NAIRU, *Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment*, taux de chômage non accélérateur d'inflation. Le déficit budgétaire n'aura d'effet que si les salaires réels baissent à cause de l'augmentation des prix. Mais s'il y a rééquilibrage, la croissance suscitée par le déficit budgétaire prend fin, après un glissement approprié des prix.

aussi longtemps que l'objectif est d'affaiblir la classe ouvrière et reconstituer l'armée industrielle de réserve, pour reprendre ce que dit Alan Budd. Aux États-Unis et en Grande-Bretagne, la politique monétariste a produit ses effets. Mais ce n'est pas encore le cas dans la plupart des pays de l'UE. La FED comme la Banque d'Angleterre n'ont donc plus de raisons de continuer sur la voie du monétarisme. Les rapports de forces dans la société ont été modifiés au bénéfice du capital. Des taux d'intérêt bas et la croissance sont donc la politique la plus favorable pour le monde des affaires. À cet égard, on peut noter qu'en Allemagne, dans la mesure où, entre autres, un nouveau parti de gauche s'est formé, renforçant la résistance contre l'affaiblissement des syndicats et de la gauche, il est possible – mais pas certain – que se produise un conflit sérieux avec la BCE. La gauche pourra alors se prévaloir de la politique monétaire de la FED. Celle-ci n'est certainement pas un exemple ! Mais elle montre clairement qu'il existe des alternatives à la politique de la BCE. On peut aussi s'inspirer à cet égard de la position des industriels européens de l'exportation, souvent – comme c'est le cas en France – soutenus par le gouvernement. Même si le taux de change élevé de l'euro n'était pas réellement la cause du chômage élevé en Europe, la critique de la BCE de Sarkozy ouvre de nouvelles possibilités d'animer le débat public.⁶

Qu'est-ce qui est différent dans la politique monétaire de la FED ? Quel en est le fondement théorique ? Ce qui sur le plan scientifique a déclenché la ré-orientation de la politique monétaire américaine fut la découverte que la masse monétaire optimale pour une politique monétariste ne peut pas être déterminée de façon empirique. Quelle que soit la définition retenue, les oscillations sont trop fortes pour que l'on puisse en déduire une variable décisive pour la détermination du niveau des prix. C'est seulement sur le long terme que masse monétaire et niveau des prix se développent parallèlement. Mais même dans ce cas, on ne peut pas savoir si la masse monétaire a réellement déclenché l'augmentation des prix ou si, à l'inverse, c'est la hausse des prix qui a dégagé la masse monétaire correspondante. Dans la littérature savante, la question en débat est celle de la « causalité inverse ». La banque centrale allemande ne s'est pas laissée influencer par ce débat, la BCE encore moins.

On peut cependant se demander si ce sont les doutes scientifiques sur la théorie monétariste qui ont déclenché le changement de politique monétaire. On peut penser aussi que le parapluie théorique du monétarisme a servi à justifier et à mettre en oeuvre les mesures

⁶ Il ne faut évidemment pas prendre la critique de Sarkozy au sérieux. Il s'agit de la rhétorique politique habituelle, car Sarkozy ne demande pas un changement du statut de la BCE. Il dit : « Enfin, en concertation avec nos partenaires, vous vous fixerez l'objectif de parvenir à un gouvernement économique de l'Europe, et plus particulièrement de la zone euro. Les pays membres de la zone euro [...] doivent ensuite pouvoir dialoguer réellement avec la Banque centrale européenne afin de doter la zone euro d'une stratégie monétaire. Vous examinerez notamment dans quelle mesure pourrait être élaboré un accord entre l'Eurogroupe et la Banque centrale européenne permettant de préciser les conditions de ce dialogue et les modalités de mise en œuvre d'une politique de change. Vous n'hésitez pas à proposer des réformes institutionnelles pour un meilleur fonctionnement économique de la zone euro, permettant d'engranger de la croissance, de l'emploi et de la prospérité. » (Lettre de mission de M. Nicolas Sarkozy, Président de la République, adressée à Mme Christine Lagarde, ministre de l'Économie, des finances et de l'emploi.) Ces projets ne sont pas convaincants car : « Plus récemment, M. Sarkozy s'est toutefois montré moins virulent, estimant notamment vain de demander une réforme des statuts de la BCE que nous n'obtiendrons pas ». (*Le Monde*, 12 mai 2007) « Je n'ai jamais contesté l'indépendance de la BCE, mais il n'y a pas que les banquiers qui peuvent s'exprimer sur la politique monétaire. » (Sarkozy après sa rencontre avec Barroso, *Le Figaro*, 7 juin 2007) Et encore : « On ne peut pas continuer à être les seuls à ne pas avoir une monnaie au service de la croissance et de l'emploi, a-t-il insisté, tout en se disant pour l'indépendance de la BCE » (Sarkozy, *Le Monde*, 10 juillet 2007) Au fond, l'attaque de Sarkozy contre la BCE est plutôt une manœuvre pour détourner l'opinion de ses projets contre l'État social. « Tactiquement, cela induit bien sûr en erreur de tonner contre la BCE au moment où on met en œuvre en France des réformes très douloureuses » (Stéphane Marchand, *Le Figaro*, 12 juillet 2007)

d'assainissement jugées nécessaires et que l'on revient maintenant à une politique des taux traditionnelle. Celle-ci est en effet moins contraignante sur le plan théorique. Elle permet de jouer davantage sur la politique monétaire que les règles rigides de la théorie quantitative. La nouvelle politique monétaire se concentre, s'agissant de l'inflation, sur le taux d'intérêt, que la banque centrale pratique quand elle injecte des liquidités. Sur le plan théorique, ce nouveau lien entre politique monétaire et prix est un retour à Wicksell⁷ et Keynes⁸. Selon Wicksell, si le taux d'intérêt que la banque centrale et par conséquent les banques d'affaires pratiquent pour le crédit est inférieur au taux naturel – qui traduit le rendement marginal du capital – alors la demande de crédit croît pour financer les investissements. Cela augmente les prix des produits industriels et des matières premières, l'emploi mais aussi les salaires. La consommation augmente alors, ainsi que les prix. Dans le cadre de cette relance, les banques augmentent peu à peu les taux d'intérêts à cause de l'augmentation des risques et pour que le revenu provenant des remboursements ne baisse pas avec l'inflation. Ce mouvement s'arrête lorsque le taux du crédit rejoint le taux naturel. Pour la politique monétaire actuelle, cela signifie que la banque centrale fixe un objectif pour l'inflation et augmente le taux du crédit lorsque cet objectif est atteint. C'est donc elle qui décide quand la relance doit prendre fin. Ce qui est nouveau, c'est que l'offre n'est plus seulement déterminée sur le marché du travail – comme le voudrait la théorie quantitative – la production pouvant augmenter avec des salaires qui diminuent. La banque centrale a donc la possibilité de décider ce que doit être la limite supérieure de la production. Politiquement, elle peut rendre responsable les coûts salariaux trop élevés ou les impôts, mais elle n'a pas besoin d'en faire une contrainte théorique. Elle peut aussi affirmer que la relance est souhaitable avec des prix qui augmentent et maintenir alors des taux bas. C'est là que pourrait se situer, du point de vue de la FED, la poursuite de la nouvelle politique monétaire. Elle peut contenir les salaires en ralentissant la croissance, en le justifiant par le danger de l'inflation. Mais elle peut aussi permettre une croissance plus forte avec davantage d'inflation.

Dans quelle mesure la nouvelle politique monétaire est-elle keynésienne ?

Les économistes critiques ne devraient pas trop se réjouir de ce changement de la politique monétaire. Car ce n'est pas la gauche politique qui donne le ton à la FED. Bernanke est un républicain. Avant de diriger la FED, il était le chef des conseillers économiques de George W. Bush. Ce qui est pourtant à retenir – et qui fait le succès de la politique de la FED chez des personnes de gauche en Allemagne et aux États-Unis – est qu'elle constitue une défaite pour les monétaristes honnis.⁹ Il est certain qu'il y a des éléments keynésiens dans la nouvelle politique monétaire : la baisse des taux et l'injection de liquidités constituent pour la FED une stratégie adéquate pour une meilleure croissance économique. D'un côté, selon la FED, l'une et l'autre contribuent à favoriser le dépassement de la crise financière, ce qui atténue ses effets sur l'économie réelle. De l'autre, de faibles taux d'intérêt sont en eux-mêmes facteurs de relance. Une augmentation de l'inflation devrait pouvoir être évitée par davantage de production et par conséquent d'offre, alors qu'une politique de taux élevés freinerait la

⁷ Knut Wicksell, *Geldzins und Güterpreise*. Aalen 1968, chap. VIII *Der natürliche Zins und der Darlehenszins*), p. 125f.

⁸ Jan Toporowski, *Open Market Operations: Beyond the new Consensus*, Bank of Finland Research Discussion Papers 14.2006, p. 28

⁹ Wolfgang Münchau, « La fin d'une doctrine », *Financial Times Deutschland*, 16 avril 2008

demande.¹⁰ Par ailleurs, la perspective d'une inflation élevée serait faible du fait que les hausses de salaires seraient peu probables à cause de la légère augmentation du chômage.¹¹ Ce processus est prévu par les manuels usuels du keynésianisme : la baisse des taux augmente la demande d'investissement et par là, le revenu de la population. S'y ajoute le fait que la FED ne critique pas le déficit budgétaire, ou très peu. Dans tous les cas, les reproches des partisans orthodoxes de l'assainissement budgétaire de la BCE font aujourd'hui sourire aux États-Unis.

Mais le keynésianisme de la gauche, ce n'est pas cela. Il s'appuie sur des salaires et des impôts sur le revenu plus élevés, pour arriver à plus de demande, de croissance et d'emploi. Et ce keynésianisme de gauche a aussi le courage de penser que la politique de répartition doit conduire à des taux de profit plus bas. Ce qui entre en conflit avec les revendications des grandes entreprises, avec leur *target return on investment (ROI)* élevé. Pour la gauche, si les investissements de ces entreprises ne peuvent pas être assurés, il ne faut pas exclure leur intégration dans le secteur public, afin que les décisions sur les investissements et les prix dans le secteur concerné soient prises par les instances politiques. C'est là que réside la dimension transformatrice du keynésianisme de gauche, qui n'est pas le keynésianisme bâtarde de la politique du crédit et du déficit. Comme le dit Joan Robinson, « *Ce keynésianisme, développé aux États-Unis, est entré dans les facultés d'économie du monde, sur les ailes du tout-puissant dollar* »¹². Il est, pour le dire de façon moins emphatique, la réduction du keynésianisme à ce qui est utile au capitalisme, sans remettre celui-ci en question. Robinson avait une autre compréhension de l'enseignement de Keynes. Selon elle, « *dans tous les cas, comme dit Keynes, si un système d'entreprises privées ne peut gérer une surabondance potentielle, on doit le changer pour un système qui en est capable* »¹³

Inflation: Que peut la politique monétaire ? Que ne peut-elle pas ?

On ne peut répondre à cette question que si on est à peu près au clair sur ce qu'est un système monétaire rationnel, sur ce que sa fonction doit être. Sans entrer dans les détails : le but de la monnaie et du crédit est de permettre à des unités économiques d'avoir accès à des ressources productives, alors que cela n'aurait pas été possible sans le crédit. Cela peut se faire sous forme de crédits pour l'achat d'équipements pour augmenter les capacités de production ou de crédit pour financer la demande (de l'État ou des consommateurs).

¹⁰ Réunion du *Federal Open Market Committee* de la FED, 29 avril 2008, compte-rendu final : « Un assouplissement supplémentaire de la politique contribuerait à favoriser une croissance modérée au fil du temps sans pour autant entraver une modération de l'inflation. En outre, bien que la probabilité de voir l'activité économique gravement perturbée par une forte détérioration sur les marchés financiers a apparemment reculé, la plupart des membres estiment que les risques pour la croissance économique étaient toujours orientés à la baisse. Une réduction des taux d'intérêt contribuerait à atténuer ces risques. Toutefois, la plupart des membres considèrent la décision de réduire les taux d'intérêt lors de cette réunion comme un pari risqué »

¹¹ Le vice-président de la FED, Donald L. Kohn, à la conférence nationale sur les systèmes de retraite des employés de l'administration, La Nouvelle Orléans, Louisiane, 20 mai 2008 : « Et je m'attends à ce que l'inflation se relâche lentement car les prix des biens stagnent et le ralentissement économique crée des conditions de concurrence qui empêchent les augmentations des coûts de la main-d'œuvre et des prix ».

¹² Joan Robinson et Frank Wilkinson, « What has become of employment policy ? », *Cambridge Journal of Economics*, 1977, p. 6.

¹³ *Ibid.* p. 11

Le deuxième cas est celui du capitalisme développé, comme Keynes ou Kalecki l'ont compris sur le plan théorique. Le rôle du crédit n'est pas alors de favoriser l'accumulation mais de nourrir la demande. Il s'agit de crédit à la consommation ou de crédits pour l'État. Les dépenses de l'État financées par le crédit ont pour fonction de corriger les lacunes dans la demande résultant d'une répartition inadaptée des richesses.

Le déficit budgétaire intervient alors pour compenser le déficit de la demande résultant de la faiblesse des salaires et des pensions au regard de la productivité du travail. Du point de vue de la théorie des prix, on peut affirmer que le système des prix n'a pas été en mesure de porter les prix sur le marché du travail (les salaires) à un niveau satisfaisant du point de vue de l'économie globale.

Si c'est le système des prix qui a failli, il n'est pas logique que la dette de l'État, qui vise à neutraliser cette défaillance, soit soumise à l'intérêt. C'est le prix, comme instrument d'allocation des ressources, qui fait preuve de carences. Il règle la question de savoir quelles ressources doivent aller à la consommation et lesquelles doivent aller à l'investissement en laissant des ressources en friche (chômage, capacités de production non utilisées). Il est alors absurde que le crédit accordé à l'État ait un coût. Car ce crédit est nécessaire parce que le système des prix a failli. De ces réflexions on peut tirer la conclusion que le déficit budgétaire de l'État, dans la mesure où il maintient la demande globale à un niveau satisfaisant, devrait être financé sans intérêt par la banque centrale.¹⁴

Certes, la question de l'inflation joue aussi un rôle ici : l'ampleur des crédits que la banque centrale devrait accorder sans intérêt à l'État doit être en cohérence avec les capacités globales de production. Les préoccupations relatives à la dette de l'État viennent en général du fait que – par exemple pour le financement des guerres – les dépenses financées par le crédit ont suscité davantage de demande que l'offre globale que l'économie a libérée. Il peut arriver aussi que l'État finance grâce au crédit des dépenses publiques démesurées et refoule ainsi l'investissement privé. Dans les deux cas, les prix augmentent. La dette de l'État doit ainsi en permanence être ajustée aux possibilités de l'économie.

Une politique monétaire rationnelle peut ainsi faire beaucoup pour éliminer les restrictions à la demande dans les économies développées dans le cadre d'une politique de la dette de l'État. Mais quelle que soit sa rationalité, une telle politique n'est pas à l'ordre du jour. La résistance politique est décidément trop forte.

Se pose en même temps la question du choix entre croissance économique et stabilité des prix : dans l'abstrait, les prix ne devraient commencer à augmenter que si, au niveau économique global, la demande est supérieure à l'offre. C'est donc seulement en cas de plein emploi que les taux du crédit devraient être augmentés pour modérer la demande. Dans ce sens abstrait, on a le choix entre un peu plus d'inflation et un peu plus de croissance. Un taux bas conduit, jusqu'à ce que le plein emploi soit atteint, à plus de croissance avec des prix constants. Mais ensuite il est source d'augmentation des prix, sans croissance supplémentaire. Ce qu'il faut alors, c'est organiser concrètement les conditions pour que la croissance de la demande jusqu'à ce que le plein emploi soit atteint ne cause pas si possible d'augmentation des prix. Mais la stabilité des prix jusqu'au plein emploi est rendue plus difficile pour trois raisons. D'abord parce que l'accroissement de la demande crée des espaces pour l'augmentation des prix. Ensuite parce que les prix montent quand il y a une situation de monopole du fait de l'absence de concurrence, et ceci indépendamment de la demande. Ils ne traduisent pas alors une offre trop faible, ce sont les gains de productivité qui ne sont pas répercutés sur les prix. Enfin, la limite supérieure de la production n'est pas atteinte en même temps dans toutes les branches.

¹⁴ Abel M., Musgrave, *Theorie der öffentlichen Schuld*. In: *Handbuch der Finanzwissenschaft*, Bd. III, Tübingen 1958, S. 2, S. 136 f. James Tobin, « Eine Abhandlung zur Theorie der Schuldenpolitik ». In: Horst Claus Recktenwald, (Hrsg.), *Finanztheorie*, p. 475, Köln-Berlin 1970

Si la politique contre l'inflation repose seulement sur la politique monétaire, les banques centrales augmentent les taux d'intérêts dès que les entreprises utilisent les marges résultant de la dynamique économique pour augmenter les prix ou lorsque la formation monopolistique des prix conduit à des augmentations à grande échelle.¹⁵ Cela est la cause, dans une mesure qu'il ne faut pas sous-estimer, du fait même qu'apparaît un choix entre croissance et stabilité des prix. La politique monétaire ne peut pas résoudre cette question de façon satisfaisante.¹⁶ Elle ne peut pas créer la concurrence sur les prix qui fait défaut. La solution doit en effet être recherchée dans la concurrence. Le droit de la concurrence crée des possibilités. Mais les contrôles qu'il prévoit ne régleront pas seuls la question, même si on les améliore. C'est pourquoi la politique de la concurrence devrait être complétée par la création d'entreprises publiques.

Dans la période d'après-guerre, cela était évident même pour les économistes conservateurs. Des entreprises publiques ou d'intérêt général dans l'immobilier devaient maintenir les loyers à un niveau faible. Des solutions analogues existaient pour tout le secteur de l'approvisionnement communal. Des entreprises publiques existaient aussi dans le secteur plus réduit de la production, pour l'acier (en Autriche), pour l'automobile, où VW est un exemple, ou pour les raffineries (Aral en Allemagne). On peut aussi évoquer le très grand secteur industriel public en France. Ces entreprises publiques et d'autres à venir pourraient contenir les prix. En oeuvrant pour la stabilité des prix, elles pourraient en décharger la politique monétaire. Davantage d'entreprises publiques peuvent constituer une stratégie pour une plus grande stabilité des prix. Mais à cela s'opposent les vues des gouvernements européens et des organismes de l'UE : ils sont pour les privatisations.

Il en résulte que mettre fin aux privatisations, agrandir le secteur public, en y incluant des entreprises industrielles, est crucial pour la stabilité des prix. Ce secteur public élargi peut nous protéger du fait que la politique monétaire, en visant la stabilité des prix, étrangle la croissance et augmente le chômage. Toutes les revendications visant à un contrôle démocratique de la BCE sont justifiées. On ne peut certainement pas admettre que la politique monétaire échappe à la légitimation parlementaire. Mais quelle que soit la façon dont le statut de la BCE sera changé, si on continue à confier la stabilité des prix à la seule politique monétaire, on restera dans le cadre d'un choix entre davantage d'inflation ou davantage de croissance et d'emploi.

Le contrôle démocratique de la BCE seul ne suffit donc pas. La gauche doit se mettre d'accord pour une théorie juste et globale de l'inflation. Elle doit y travailler.

¹⁵ La formation monopolistique des prix est actuellement une des causes de la hausse des prix de l'énergie. Ce qui est décisif en effet, ce n'est pas seulement l'augmentation de la rente des pays producteurs mais aussi les marges des compagnies pétrolières.

¹⁶ En particulier lorsque l'augmentation des prix en période de croissance est le résultat de la formation monopolistique des prix, une politique monétaire restrictive peut faire des dégâts. Elle réussira certes à freiner la croissance et l'inflation par du crédit parcimonieux mais comme les prix monopolistiques résistent davantage que les prix des autres entreprises, le résultat sera que les très grandes entreprises continueront à faire beaucoup de profits, alors que les petites et moyennes entreprises souffrent de manière disproportionnée de la faible croissance.