



SOCIAL-DEMOCRACY, DEBT AND EUROPEAN LENDER OF LAST RESORT

EXECUTIVE SUMMARY

Brussels, 2 October 2012

Frédéric Ménager-Aranyi, EuroCité's General Secretary¹.

For further information please contact Ernst STETTER, FEPS Secretary General at ernst.stetter@feps-europe.eu

¹ The comments and opinions expressed in this article are those of the author alone

The current European crisis underlines that the issues related to the status of the European Central Bank (ECB) are not only technical and monetary but also political and organisational.

Therefore, since models are chosen on political and ideological grounds the theoretical issues at stake must be analysed based on the specificities of the current situation. In contemporary economics, these choices appear non-existent, although room for manoeuvre as well as innovation and proposition capacities exist. Our objective is to demonstrate that a divide between progressive and liberal thinking is possible. While the first believe that Member States should socialise the losses, the latter think a European institution should hold the function of a safety net for a system which is becoming increasingly uncontrollable.

This article aims at defining what concrete and realistic measures could be taken to reform the EU's financial architecture to endow it with a structure that would limit and prevent the consequences of recent crises. To do so, we will first study historical and theoretical evolutions that affect the notion of lender of last resort and then, we will underline its key evolutions and epistemic turnarounds.

However, it is important to acknowledge the political and symbolic meanings of this crisis that raises two kinds of problems for social-democracy: a doctrinal one and a strategic one. The public debt issue is not in favour of the European left wing since it has for long relied on Keynesian principles.

Keynesianism remains left parties' prerogative while public debt issues make it hard to believe its budgetary postulates. If the crisis does not theoretically invalidate the idea that, in such times, a policy-mix needs to be dynamic and proactive, it does make this position hard to translate in electoral terms.

Within European left parties, we observe more and more Ricardian-inspired points of views. These views may be dangerous if they converge towards radical Ricardism. The second risk, beyond theoretical draining and cultural defeat, that threatens left parties would then be in the absence of economic and social room for manoeuvre, to only concentrate on societal divisions and not be able to articulate a thinking, in break with that of conservatives on economic grounds.

THE CRUCIAL QUESTION OF LENDER OF LAST RESORT

In order to follow a certain degree of financial discipline, the authors of the Lisbon Treaty decided both to omit deliberately any reference to the concept of lender of last resort (in article 123 of the Treaty on the Functioning of the European Union) and not to anticipate any upstream decision-making mechanism and to let empirical data set a legal precedent.

This gap resulted in the institution of a non-cooperative process between the ECB, the European executive power and major decision-maker states. This in turn led to a lack of reactivity that aggravated the speculative period which subsequently transformed into a self-fulfilling crisis.

Yet, the recognition of a European lender of last resort would constitute a further step towards increased financial integration. The systemic safety of the zone would then rely on a truly European institution and this would reinforce the political purpose of the Economic and Monetary Union.

RETHINKING DEBT AS A CULTURAL ISSUE

Social-democracy will be in an awkward position when it comes to debt as long as it treats this issue separately from public investment. There lies the risk of what one would call the unconditional “Ricardian abdication”. The European left cannot side with the idea that public spending reduction and social and fiscal taxes increase are the only two pillars of its policy. There is a need to reconcile two contradictory opinions: that public spending needs to be subject to efficiency criteria and that there is an important need for common goods and services of general interest in Europe.

Yet, from a theoretical and political standpoint, it will be critical not to give up on the necessity to sustain a public investment dynamic. Only a public investment policy, with a return on investment that supports a growth dynamic, can represent a viable divide from conservatives’ beliefs.

LA SOCIAL-DÉMOCRATIE, LA NOTION DE DETTE ET LE PRÊTEUR EN DERNIER RESSORT EUROPÉEN

Par Frédéric Ménager-Aranyi, secrétaire général de EuroCité2.

La crise européenne que nous vivons aura aussi été l'occasion de comprendre que les problèmes liés aux statuts de la Banque centrale européenne (BCE) ne sont pas uniquement d'ordre monétaire et technique, mais aussi d'ordre politique et organisationnel.

Il convient donc d'analyser à travers la situation présente la réalité des enjeux théoriques, devenus cruciaux, tant les modèles appliqués recouvrent en réalité des fractures idéologiques et politiques majeures. Dans le paysage économique contemporain, ces choix apparaissent souvent comme effacés par une nécessité qui s'imposerait à tous, alors même que des marges de manoeuvre et des capacités d'innovation et de proposition existent. Notre but est de montrer qu'il existe sur ces questions une possibilité de faire naître un clivage entre progressistes et libéraux, entre ceux qui laissent aux Etats le soin de socialiser les pertes et ceux qui pensent que c'est à une institution européenne d'assumer un rôle de filet de sécurité d'un système plus que jamais difficilement contrôlable.

En examinant les évolutions théoriques et historiques affectant la notion de Prêteur en Dernier Ressort, en tentant d'en souligner les grandes évolutions et les tournants épistémologiques, nous tenterons de mieux cerner quelles pourraient être les mesures concrètes et réalisables pour une réforme ambitieuse de l'architecture financière de l'Union et doter celle-ci d'une structure et d'un fonctionnement permettant de réduire et de prévenir la survenance et les conséquences des crises récentes.

Enfin, il ne faut pas mésestimer la symbolique politique de cette crise, qui pose à la Social-démocratie européenne deux grands types de problèmes: l'un d'ordre doctrinal, l'autre d'ordre stratégique. La question de la dette publique n'est pas favorable à la gauche européenne en ce qu'elle s'est longtemps appuyée sur des fondements doctrinaux keynésiens comme arrière-fond programmatique.

Le keynésianisme demeure désormais l'apanage de la gauche alors que la question de la dette publique rend difficilement audible ses postulats budgétaires.

Si la crise de la dette publique n'invalide pas théoriquement en soi l'idée selon laquelle, en de telles périodes, le policy-mix doit être dynamique et proactif, elle rend cette position intraduisible en terme électoral.

On assiste donc de plus en plus dans les discours à un certain tournant ricardien de la gauche européenne qui n'est pas sans danger car il y a un ricardisme radical dominant culturellement qu'il serait dangereux, même momentanément, d'adopter sans réserves.

Nous abordons alors le deuxième risque, au-delà de l'assèchement théorique et de la défaite culturelle, qui menace la gauche.

2 Cet article n'engage l'auteur qu'à titre personnel.

Il s'agirait, devant l'absence de marges de manoeuvre économiques et sociales de se concentrer uniquement sur les clivages sociétaux et de ne plus être capable de tenir un discours en rupture avec celui des conservateurs sur les grandes orientations macroéconomiques.

A. LA QUESTION CRUCIALE DU PRÊTEUR EN DERNIER RESSORT

Une certaine conception de la rigueur financière a poussé les rédacteurs du traité de Lisbonne, d'une part, à omettre sciemment toute référence à la fonction de PDR dans l'article 123 TFUE et, d'autre part, surtout à ne pas prévoir de mécanisme de prise de décision en amont, laissant ainsi aux données empiriques le soin de dégager une jurisprudence.

Ce vide s'est traduit par un processus non-coopératif entre la BCE, les institutions de l'exécutif européen et les Etats décisionnaires majeurs. Cette situation a eu pour principale conséquence un manque de réactivité générateur d'une aggravation de l'épisode spéculatif qui s'est finalement mué en crise auto-réalisatrice.

Pourtant, la reconnaissance d'un prêteur en dernier ressort européen constituerait un pas supplémentaire vers une intégration accrue dans le domaine financier, faisant reposer la sécurité systémique de la zone sur une institution proprement européenne et renforçant en dernier lieu la finalité politique de l'Union économique et monétaire (UEM).

B. REPENSER LA DETTE COMME COMBAT CULTUREL

La social-démocratie sera en position inconfortable sur la dette si elle sépare cette question de celle de l'investissement public. C'est là le risque de ce que j'appellerais une "abdication ricardienne" sans condition. La gauche européenne ne peut se ranger à la pensée univoque selon laquelle la réduction de la dépense publique et l'augmentation du taux des prélèvements seraient les deux piliers de sa politique. Il faut à la fois concilier deux orientations contradictoires de l'opinion, celle selon laquelle la dépense publique doit être soumise à des critères d'efficacité et celle selon laquelle il existe un besoin important de biens communs et de services d'intérêt général en Europe.

Or, du point de vue théorique comme du point de vue politique, il s'agira de ne pas céder sur la nécessité de maintenir une dynamique d'investissement public. Seule une politique d'investissement public pour laquelle il y a un retour sur investissement et qui maintient une certaine dynamique de croissance peut représenter un clivage viable avec les conservateurs.