

Influence de la politique monétaire européenne sur l'environnement macroéconomique des entreprises slovaques

Maria Uramova ¹

Depuis longtemps, le transfert des connaissances et des expériences parmi les économies et les agents économiques joue un rôle important dans le développement de société. A notre époque, son importance augmente encore dans la mesure où les relations mutuelles entre les économies changent sous l'action des processus dynamiques d'intégration et de globalisation.

L'un des domaines qui concerne les intérêts nationaux et même les intérêts transnationaux est la politique monétaire unique, réalisée par la Banque centrale européenne (BCE) ou par le Système européen de banques centrales (SEBC) depuis le début de 1999, alors que l'Union monétaire (UM) a commençait d'exister et la monnaie unique – euro d'être acceptée comme monnaie valide dans onze des Pays membres de l'Union européenne. Sur cette base, on a défini un nouveau regroupement régional – la zone euro.

Des études plus approfondies sur l'influence de l'UE et de l'UM sur le milieu macroéconomique des entreprises slovaques sont devenues indispensables, vu l'importance des marchés européens pour la croissance de la République slovaque, et compte tenu de ses efforts pour rentrer dans l'UE (et plus tard, dans l'UM).

Quatre questions doivent être posées:

- quels changements importants se sont produits dans la réalisation de la politique monétaire européenne dès 1999 et quelles sont les perspectives anticipées?

¹ Faculté d'Economie UMB, Banska Bystrica.

- comment les banques centrales dans les économies en transition et notamment la Banque nationale de la Slovaquie réagissent à ces changements?
- comment les démarches de la Banque nationale de la Slovaquie influencent-elles le milieu macroéconomique et le développement de la Slovaquie?
- comment et dans quelles mesures le secteur bancaire influence-t-il le comportement des entreprises?

Le développement économique en Slovaquie tient au fait que les problèmes microéconomiques sont les résultats de changements dans le processus de transformation, mais aussi que la capacité et l'expérience des managers pour anticiper les décisions stratégiques sont insuffisantes. La condition indispensable de l'adaptation des entreprises à l'environnement externe (national, européen ou mondial) est l'identification à temps des buts et des outils de la politique économique et l'évaluation de leur influence sur la marche de l'entreprise. Dans le complexe des instruments de la politique économique, les instruments de la politique monétaire (ceux de la Banque nationale de la Slovaquie ainsi que ceux de la Banque centrale européenne) occupent une position particulière.

Actuellement, le Système européen des banques centrales comprend la Banque centrale européenne (BCE) et les banques centrales nationales (BCN) d'une douzaine des Pays Membres. Il soutient la politique économique générale de l'UE – la croissance permanente sans inflation, en respectant l'environnement, le haut degré de convergence du rendement économique et de l'emploi, la défense sociale et l'augmentation du niveau de vie.

La politique monétaire du SECB est basée sur la synergie des facteurs agissant sur l'économie réelle par l'intermédiaire des instruments monétaires (mécanisme de transmission). Les outils et les mécanismes de transmission de la politique monétaire reflètent la situation de l'économie réelle, dans les entreprises, le secteur financier, au niveau de la productivité de la main d'œuvre. Le principe du mécanisme de transmission dans les pays de la zone euro est commun et basé sur les taux d'intérêt.

Des 1999, les banques centrales dans la zone euro ont souligné le caractère qualitatif de leur politique monétaire, par suite de deux phénomènes:

- la globalisation des marchés internationaux (les banques étrangères peuvent financer les besoins des agents économiques internes)
- la possibilité de financement des besoins de l'entreprise par le marché des capitaux qui ne sont pas contrôlés par les banques centrales

L'objectif prioritaire de la BCE est le même que celui de la monnaie unique: maintenir la stabilité des prix et soutenir les politiques économiques européennes (art.105-1 du Traité).

La stabilité des prix est définie comme une hausse des prix à la consommation (l'indice MUICP – Monetary Union Index of Consumer Prices) inférieure à 2 %. Une importance clé, dans la zone euro, est donnée aux taux d'intérêts (Euribor, Euro-Libor a EONIA).

En outre, la BCE veille à la croissance de la masse monétaire (taux de référence fixé à 4 % pour 1999-2001).

Pour atteindre ces objectifs, le SEBC utilise trois types d'instruments de politique monétaire: les opérations d'open market, les facilités permanentes (elles permettent de fournir ou de retirer des liquidités au jour le jour) et les réserves obligatoires.

Les objectifs et les instruments du SEBC sont mentionnés en abrégé pour rendre leur comparaison plus facile avec les objectifs et les instruments des banques centrales dans les économies en transition et surtout en Slovaquie.

En principe, on peut dire que l'objectif du SEBC est parallèle à l'objectif de la Banque nationale de Slovaquie – maintenir la stabilité des prix. Mais il y a une différence dans le mécanisme de transmission et les instruments pour atteindre ces buts. Les conditions économiques dans lesquelles ils sont appliqués sont différentes.

Dès son établissement, la Banque nationale de Slovaquie a continuellement modifié les instruments utilisés de façon indirecte et sa capacité est aujourd'hui établie au niveau de pays comparables. Dans le passé, la politique monétaire de

la Banque nationale de Slovaquie était orientée vers la diminution de l'inflation et le maintien de la stabilité du taux de change nominal. Cependant, cet effort n'était pas suffisamment confirmé par la politique fiscale et économique du gouvernement. On attendait, comme résultat, la stabilité de la monnaie mais avec un haut niveau des taux d'intérêts. Un niveau d'inflation acceptable était obtenu par les délais d'ajustement aux prix imposés. Le bas niveau de qualité des actifs bancaires et la situation financière insatisfaisante dans les entreprises est dû à l'abaissement des taux d'intérêts. En conséquence, il était nécessaire de commencer de façon essentielle à guérir la balance macroéconomique en coordination avec la restructuration de la microéconomie. En ce sens, la réalité a confirmé l'hypothèse que la croissance économique ne peut pas durer longtemps sans un milieu entrepreneurial sain. Les premières démarches pour la restructuration de la microéconomie slovaque ont été faites dans le secteur bancaire. L'année 2000 était une année critique dans les activités de la Banque nationale de Slovaquie. Le gouvernement slovaque est arrivé à stabiliser les finances publiques, on a achevé le processus de restructuration des banques d'Etat et le processus de privatisation, conditions nécessaires à l'assainissement du secteur bancaire.

Dans la perspective de l'entrée de la République slovaque dans l'Union européenne, la Banque nationale de Slovaquie (BNS) cherche une solution pour harmoniser les instruments de politique monétaire et ceux de la BCE. La première étape de l'harmonisation s'est réalisée en 2000.

La BNS a commencé à suivre le taux d'«inflation essentielle» (ce taux caractérise l'augmentation des prix de consommation sans influence des prix fixés, des changements d'impôts indirects et des subventions qui contribuent à une inflation de 56 %), à mener une politique monétaire à partir des taux d'intérêt (management qualitatif) et à fixer les conditions de prêts et de dépôts de liquidités au jour le jour au moyen d'un taux limite. On s'est occupé également de la réduction des taux pour les réserves obligatoires (en 2000, le taux de réserves obligatoires avait été abaissé de 8 % à 6,5 % et, depuis le début de l'année 2001, on applique 5 %). La poursuite de ce processus prévoit un taux de 2 % pour les

réserves obligatoires en 2004, ce qui va créer les prémisses pour la diminution de taux d'intérêts primaires pour les crédits.

Une stratégie, éloignée de la politique monétaire de la BNS, va se développer, en raison du besoin de gestion optimale du taux de change par rapport à l'euro, pour que la stabilisation de la parité avant être admise dans l'UE soient maintenue et ne déstabilise pas l'économie.

A long terme, la politique monétaire poursuivra son objectif de satisfaire les critères de Maastricht, non seulement dans le domaine de l'inflation, mais aussi dans ceux des taux d'intérêts et du développement de la stabilité externe de la monnaie. L'adaptation des instruments de la politique monétaire de la BNS vers la BCE exige aussi la renonciation au taux d'escompte, au commerce avec lettres de change, au crédit lombard et au taux lombard. Le Conseil bancaire de la BNS est décidé à supprimer le commerce avec lettres de change en 2002, de même qu'à annuler le taux lombard. Compte tenu de la présence fréquente de du taux d'escompte dans la législation slovaque, son annulation exigerait un changement important de la législation. Pour cette raison, le taux d'escompte sera égal au taux limite de la BNS pour le REPO tender standard en 2002.

L'évolution actuelle de l'économie slovaque ainsi que les dispositions de stabilisation prises constituent de bonnes conditions préalables pour la poursuite du processus de désinflation en 2002-2004 (l'année 2004 est considérée comme une date de référence pour l'entrée dans l'UE en Slovaquie) et l'obtention d'une croissance dynamique et équilibrée.

Les évaluations de l'inflation à moyen terme dépendent fondamentalement d'une dérégulation graduelle des prix. Le processus de dérégulation lui-même va se prolonger plus longtemps. La libéralisation absolue des prix de consommation est attendue en 2005 ce qui va apparemment influencer l'évolution de l'inflation en Slovaquie. En conséquence, elle sera plus élevée que dans les pays membres de l'UM.

Cependant, l'accélération excessive du processus de désinflation pourrait relancer les pressions inflationnistes avec des conséquences défavorables pour toute l'économie. Pour cette raison, la BNS tend vers un objectif d'inflation totale de 3 à 4 % en 2005.

Le rythme adéquat de l'abaissement du taux d'inflation et une croissance dynamique (on attend une amélioration continue de la performance de l'économie slovaque en 2002 – 2004 avec une évolution relativement équilibrée de tous les composants du PNB) constituent un postulat de convergence nominale et réelle de l'économie slovaque vers le niveau des Pays membres de l'UE. La nouvelle validité de la Loi sur la BNS (2001) contribue à ce processus puisqu'elle change l'objectif final de la politique monétaire – de la stabilité de la monnaie à la stabilité des prix. En plus, elle fortifie l'indépendance de la banque centrale.

D'après Mme Kohutikova, vice-gouverneur de la BNS, il est maintenant très important de d'empêcher que le taux de change devienne un facteur d'inflation. En 2000, la parité de référence - couronne slovaque/euro - dépendait des moyens financiers de la privatisation, de la vente des entreprises privées aux investisseurs étrangers et de facteurs non-économiques. En 2001, la BNS n'est intervenue qu'au début de l'année (janvier) . La BNS intervient lorsque le taux de change ne correspond pas à la situation globale dans l'économie, mais la parité par rapport au dollar américain n'est pas influencée par la politique monétaire actuelle. Les entreprises slovaques doivent apprendre à percevoir la tendance du marché commun européen et doivent s'adapter au fait que l'euro sera leur monnaie interne et que le dollar américain sera la monnaie externe pour la Slovaquie.

En somme, la politique monétaire réalisée par la BNS en 2000 de façon qualitative, entraîne des effets de stabilisation du marché, de redéploiement des attentes à long terme et d'accès aux sources à long terme. Les taux d'intérêts des crédits baissent, reflètent la situation sur le marché monétaire et créent un contexte de certitude pour la microéconomie. La politique économique et la politique monétaire ont la confiance du public et des managers.

Cependant, l'harmonie entre le secteur bancaire et le secteur des entreprises au niveau national n'est qu'un seul aspect du processus complexe de l'entrée dans l'UE. Le deuxième aspect important est de prévoir l'influence du milieu européen, économique et surtout monétaire et son évolution. Quelles variations peut-on anticiper dans la politique monétaire de la zone euro et quelles sont ses perspectives? Il y a un grand nombre d'opinions, souvent antithétiques, à l'intérieur de la zone euro, mais aussi dans des environnements plus larges.

Des perspectives peuvent être formulées ainsi:

- La stabilité des prix assurée par l'influence sur le marché via le taux d'intérêts ciblé à court terme reste le plus grand espoir.
- Si le taux d'inflation baisse à un niveau proche de zéro, les taux d'intérêts baissent aussi et le problème économique que l'on nomme «trappe de liquidité», connu seulement dans la théorie économique, peut apparaître.

Pour les banquiers centraux et les économistes se pose une question: comment réaliser une politique monétaire dans un milieu à faible inflation, sans oublier la polémique sur l'inefficacité de la politique monétaire induite par la «trappe de liquidité»?

La globalisation des marchés et les changements structureaux sont le second espoir pour les banques centrales. On discute des conséquences de la recherche de sources financières auprès d'intermédiaires financiers divers et de l'influence de la diversification des marchés d'actifs (marchés des produits financiers, marché immobilier) sur l'évolution de l'économie réelle

L'innovation technologique peut avoir une importance extrême pour l'avenir des banques centrales. L'essor des transactions électroniques fait que la compensation finale peut être réalisée parmi les agents économiques en temps réel et sans nécessité de liquidation dans un système officiel de paiement. Le développement du commerce électronique est aussi un défi pour les banques commerciales puisqu'il autorise une communication directe entre les banques et leurs clients ensemble avec le recueil d'informations sur la clientèle et la concurrence, tâches traditionnelles réservées jusqu'alors aux banquiers.

La formation des unions monétaires dans des régions différentes peut aussi changer le fonctionnement de banques centrales. En acceptant la monnaie commune, la banque centrale nationale est obligée de transférer des compétences à un établissement monétaire supranational, par suite du changement de rôle des banques centrales participantes. Leur fonctionnement principal peut consister à collecter et analyser des informations sur le développement monétaire dans le milieu national.

Naturellement, ces perspectives d'évolution des banques centrales transformeront les relations entre les banques commerciales et leurs clients et influenceront les activités de la production et des entreprises. Les banques sauront expliquer aux clients toutes les circonstances de système et du fonctionnement susceptible d'influencer les activités des entreprises et leurs résultats. Dans ce sens, les banques peuvent devenir «des guides» capables d'orienter leurs clients vers de nouvelles conditions du marché européen et mondial.

Les activités «éducatives» des banques, engagées dans le renseignement commercial et les produits bancaires, seront les conditions principales du maintien et du renforcement d'une économie saine.

Bibliographie

- Chvojka, P.: Evropska mena: viceurovnový pohľad na okolnosti jeho fungovaní, *Bankovníctví* 5/1998
- Jusko, M.: Menová politika a približovanie sa ECB, TREND konferencia, *Finančný manažment* 2001
- Mejstrik, M.: Makroekonomické a finančné aspekty rozvoje eurozóny, *Finance a úver*, 50/2000, n. 6
- Kohutiková, E.: Menová politika centrálnej banky a jej perspektívy, *BIATEC* 11/2000
- Kohutiková, E.: Stabilita je podmienkou strategických rozhodnutí, *Peniaze a investície* 4/2001
- Stark, Jürgen, *Future Trends in Central Banking*, *BIS Review* 56/2000