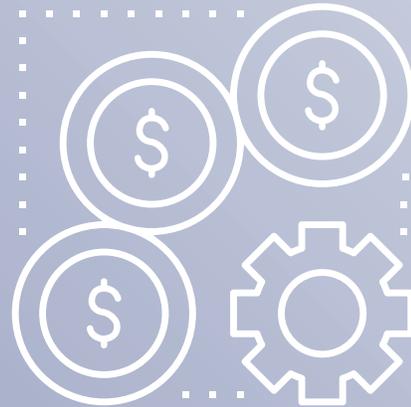


Février 2022

La politique monétaire au service du bien-être collectif

Guillaume Hébert
chercheur



Avant 2020, personne n'aurait admis que le gouvernement du Canada puisse réaliser un déficit de l'ordre de 360 milliards de dollars en une seule année. Dans le contexte d'urgence sanitaire, Ottawa n'a pourtant pas hésité à appuyer financièrement les entreprises et les ménages, quitte à enregistrer un déficit inédit. La banque centrale – la Banque du Canada – a quant à elle joué un rôle déterminant pour maintenir l'économie à flot. Les dépenses engagées par le gouvernement depuis le début de la pandémie et les inquiétudes actuelles liées à l'inflation nous obligent aujourd'hui à démystifier la politique monétaire, dont est responsable la banque centrale. C'est ce qu'entend faire cette quatrième fiche de la série de l'IRIS sur l'économie post-COVID.

01. Qu'est-ce qu'une politique monétaire ?

La politique monétaire réfère à l'ensemble des moyens mis en œuvre par un État ou une autorité monétaire pour agir sur l'activité économique par la régulation de sa monnaie. Ainsi, c'est la Banque du Canada qui fixe par exemple le taux directeur, c'est-à-dire le taux sur lequel les banques privées (Banque Royale, Banque de Montréal, Banque Nationale, Banque Scotia...) se basent pour prêter de l'argent.

Par conséquent, lorsqu'une personne contracte un prêt hypothécaire pour acheter une maison, le taux d'intérêt qu'elle paiera dans le cadre de ce prêt, et donc le montant de ses paiements périodiques, est directement influencé par la politique monétaire. Si la banque centrale manœuvre de façon à hausser les taux d'intérêt, les remboursements hypothécaires coûteront plus cher. Inversement, lorsque les taux sont bas, il devient moins coûteux de contracter puis de rembourser une hypothèque.

Faits saillants

- La politique monétaire de la banque centrale est déterminante pour le fonctionnement de l'économie et peut influencer un éventuel retour des politiques d'austérité.
- Depuis la crise économique de 2008, la Banque du Canada fait appel à des outils non conventionnels pour stimuler l'économie. Bien utilisés, ces instruments pourraient faire évoluer le mandat de la banque centrale de manière à mieux lutter contre les changements climatiques, entre autres.
- Les politiques du gouvernement ne sont pas responsables de l'inflation actuelle et une hausse des taux d'intérêt aggraverait la situation pour une majorité de la population.

Cela dit, comme les décisions de la Banque du Canada ont aussi des conséquences sur le comportement des détenteurs de capitaux, sur les investissements, sur la valeur du dollar, etc., l'impact de la banque centrale sur l'économie peut s'avérer aussi déterminant que celui du gouvernement.

Bien que la Banque du Canada jouisse d'une grande indépendance par rapport au gouvernement, la politique monétaire n'est pas neutre. Tout comme la politique budgétaire, la politique fiscale ou encore la politique industrielle d'un gouvernement, la politique monétaire peut être conçue pour favoriser les intérêts d'une minorité plutôt que ceux de la majorité.

02. Comment la politique monétaire a-t-elle évolué à travers le temps ?

La politique monétaire a beaucoup évolué au fil du temps. Elle a connu au moins trois grandes périodes au Canada depuis la fin de la Deuxième Guerre mondiale. Jusque dans les années 1970, la banque centrale a cherché à créer un équilibre entre la stabilité des prix (c'est-à-dire protéger la valeur du dollar) et le plein-emploi (c'est-à-dire réduire le plus possible le chômage). La politique monétaire se caractérisait par une certaine souplesse et elle contribuait notamment à rendre le gouvernement moins dépendant envers les marchés financiers privés.

Dans les années 1970, l'approche change radicalement. Certains considèrent que les transformations que subit alors la politique monétaire marquent ni plus ni moins l'avènement de l'ère néolibérale¹. Face à une hausse marquée de l'inflation, la banque centrale du Canada cherche à réduire la quantité de monnaie en circulation dans l'économie dans l'espoir que cette manœuvre freine la hausse des prix. Cette politique entraîne notamment une hausse vertigineuse des taux d'intérêt, qui demeureront supérieurs à 10 % durant de nombreuses années, dépassant même 20 % en 1981. La banque centrale cesse par ailleurs d'absorber une partie de la dette des gouvernements. C'est à cette époque, d'ailleurs, que l'endettement du Québec et du Canada augmente rapidement.

Durant cette deuxième période, la banque centrale s'engage à garantir d'abord et avant tout la « stabilité des prix ». Au Canada, en 1991, elle précise cet objectif en limitant son action à l'atteinte d'une cible d'inflation se situant entre 1 et 3 %. Avec cette révision de ses priorités, elle se trouve de fait à abandonner d'autres objectifs, formulés en termes de niveau de production, de création d'emplois, de productivité, etc.

À partir de 2009, la Banque du Canada change d'approche en réaction à la Grande Récession. S'inquiétant cette fois d'une inflation extrêmement basse, voire d'un risque de déflation², elle fait appel, à l'instar d'autres banques centrales dans le monde, à de nouveaux instruments pour intervenir dans l'économie. En effet, comme sa méthode traditionnelle d'action sur les taux d'intérêt n'est guère utile étant donné que ceux-ci avoisinent déjà zéro, elle entreprend d'acheter massivement

des actifs ou de favoriser l'accès au crédit de façon à alimenter l'économie en liquidités. Dans la foulée de l'interruption de l'économie causée par la pandémie, la Banque du Canada a ainsi lancé un programme d'achat d'obligations à hauteur de 5 milliards de dollars par semaine. Grâce à cette action, elle a financé les déficits et diminué le coût de la dette du gouvernement.

Depuis environ une décennie, les banques centrales ont ainsi renoué avec un rôle plus interventionniste que celui qu'elles jouaient depuis le milieu des années 1970. Elles ont par ailleurs dégagé une marge de manœuvre salubre pour les États en réponse à l'impact de la pandémie sur l'économie. Il s'agit maintenant de savoir si, dans les prochaines années, la banque centrale du Canada contribuera à un retour des politiques d'austérité ou si elle accompagnera les efforts visant à décarboniser l'économie et à réduire les inégalités socioéconomiques.

03. Politique monétaire : différentes approches, différents impacts

L'approche néolibérale

La politique monétaire néolibérale s'est accompagnée d'une diminution constante de l'inflation, éteignant de facto les débats sur la politique monétaire. Tout semble indiquer néanmoins que les prix sont demeurés bas en raison de facteurs variés, notamment la mondialisation de la production et les faibles salaires versés aux travailleurs et aux travailleuses à l'étranger. Notons en outre que l'approche néolibérale n'a pas réussi à stabiliser l'économie dans son ensemble étant donné les bulles boursières et immobilières fréquentes, qui ont eu des impacts délétères sur l'économie.

Par ailleurs, en délaissant l'objectif de plein-emploi de la période précédente, la banque centrale s'est trouvée à tolérer un taux de chômage plus élevé. Non seulement cette augmentation du nombre de chômeurs et de chômeuses a rendu plus vulnérables ceux et celles qui ont eu le malheur de perdre ou de ne pas avoir d'emploi, mais elle a aussi affaibli le rapport de force de l'ensemble des travailleurs et des travailleuses en les rendant plus aisément « remplaçables ». Ainsi, cette approche s'est révélée bénéfique pour la classe capitaliste et a longtemps nui aux salarié-e-s.

En maintenant des taux d'intérêt extrêmement bas à partir des années 2000, la banque centrale a facilité l'accès au crédit, mais elle a également favorisé les ménages les plus fortunés, dont les actifs financiers ont gonflé considérablement. Malgré certains avantages indéniables, le faible coût d'emprunt a contribué à l'hypertrophie de la finance et à la croissance fulgurante des prix immobiliers.

1 Jim STANFORD, *Petit cours d'autodéfense en économie : l'abc du capitalisme*, Montréal, Lux Éditeur, 2011, p. 289.

2 Une spirale dévastatrice de baisse des prix.

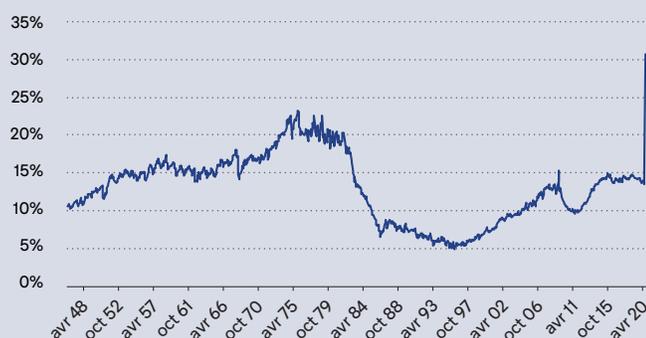
L'approche keynésienne

Entre 1938 et 1974, la Banque du Canada agissait dans le but de soutenir la marge de manœuvre budgétaire du gouvernement. En effet, en rachetant un grand nombre de bons du Trésor – une situation dans laquelle le gouvernement se trouve à s'endetter auprès de sa propre banque centrale –, elle limitait la capacité des marchés financiers privés d'exercer une trop grande influence sur l'État. Ceux-ci n'étaient plus les seuls à prêter au gouvernement et leur rapport de force s'en trouvait affaibli.

Or, c'est en renouant avec ce procédé que le gouvernement a pu financer une grande partie des déficits qu'il a engagés durant la pandémie. Le tiers de l'argent versé par le gouvernement à la population canadienne lui a été prêté, en quelque sorte, par sa propre banque centrale. C'est ce que montre le graphique 1. Cela signifie aussi qu'il pourrait ne jamais avoir à rembourser ces sommes.

GRAPHIQUE 1

Dette du gouvernement fédéral détenue par la Banque du Canada (en %)



SOURCES : Statistique Canada, Tableau 10-10-0108-01, Banque du Canada, actif et passif, en fin de mois (x 1 000 000) et Tableau 10-10-0113-01, Titres et emprunts émis ou garantis par le gouvernement canadien, Banque du Canada, calculs du Centre canadien de politiques alternatives et de l'IRIS.

La question de l'inflation

L'augmentation notable de l'inflation depuis 2021 a provoqué des débats sur l'approche à adopter face à ce phénomène et notamment sur les actions que la banque centrale devrait prendre pour y remédier.

L'un des effets de la politique monétaire néolibérale de lutte contre l'inflation dans les années 1980 et 1990 a été de faire grossir la dette publique et son poids sur les finances publiques. Cette approche a contribué à la crise des finances publiques et à l'application de politiques d'austérité dans les années 1990³.

3 Alexandre BÉGIN, Mathieu DUFOUR et Julia POSCA, *Dette publique canadienne : exploration de quelques idées reçues*, IRIS, 3 octobre 2019, <https://iris-recherche.qc.ca/publications/dette-publique-canadienne-exploration-de-quelques-idees-recues/>.

Un retour à cette politique monétaire restrictive – hausse des taux d'intérêt visant à réduire la circulation de la monnaie – pousserait vraisemblablement les gouvernements, aux prises avec l'endettement contracté durant la pandémie, à appliquer des politiques d'austérité. Un tel scénario aurait des effets catastrophiques sur les conditions de vie de la population, les inégalités socioéconomiques et notre capacité à répondre à la crise climatique.

Sans compter que ni les dépenses du gouvernement dans la foulée de la pandémie ni la rareté de la main-d'œuvre ne sont actuellement responsables de la poussée de l'inflation. Parmi les circonstances en cause, on trouve plutôt l'engorgement des chaînes d'approvisionnement, l'augmentation des prix du pétrole et l'augmentation des prix des aliments, conséquence des événements climatiques extrêmes. Une hausse des taux d'intérêt ne pourra contrer ces phénomènes ni venir en aide à la population⁴.

Ainsi, plutôt que d'envisager une hausse des taux d'intérêt, les gouvernements doivent protéger le revenu des ménages. L'inflation peut en effet nuire sérieusement à ceux et celles qui, comme les personnes retraitées ou bénéficiaires de l'aide sociale, ont un revenu fixe en provoquant un recul de leur pouvoir d'achat. En d'autres termes, la priorité du gouvernement doit avant tout être de préserver le pouvoir d'achat de la population plutôt que de contenir à tout prix l'inflation.

Rappelons que si les personnes qui touchent des gains en capital et les institutions financières éprouvent quant à elles une profonde aversion envers l'inflation, c'est parce qu'elle fait fondre la valeur des actifs qu'elles détiennent. Une inflation élevée⁵ pénalise aussi les créanciers, mais favorise les emprunteurs en faisant fondre le fardeau de leur dette, qu'il s'agisse de celle d'un gouvernement ou de celle d'un ménage⁶.

4 Mathieu DUFOUR et Bertrand SCHEPPER, *Inflation : que peuvent faire les gouvernements ? (2)*, IRIS, 8 décembre 2021, <https://iris-recherche.qc.ca/blogue/economie-et-capitalisme/inflation-que-peuvent-faire-les-gouvernements-2/>.

5 Il ne faut pas confondre inflation élevée et hyperinflation, une expression qui désigne une hausse des prix complètement débridée qui mène à un effondrement économique.

6 Prenons l'exemple d'un ménage qui emprunte auprès d'une banque 10 000 \$ sur 10 ans pour remplacer la toiture de sa maison. Si l'inflation annuelle s'élève à 1 % durant ces 10 années, le prix d'une réfection de toiture sera d'environ 11 000 \$ à l'année 10. Les 10 000 \$ que récupère la banque permettent presque l'achat de la même toiture que 10 ans auparavant. En revanche, si l'inflation avait été de 10 % par année, la même toiture coûte désormais près de 24 000 \$. Ainsi, les 10 000 \$ que récupère la banque après 10 ans ne permettent plus du tout l'achat des mêmes biens sur le marché puisque les prix ont augmenté trop rapidement.

04. Pistes de réflexion

Il faut par conséquent faire appel à la politique monétaire de façon à éviter les politiques d'austérité que ne manqueront pas de proposer tôt ou tard les tenants du conservatisme fiscal. Non seulement la banque centrale peut offrir une marge de manœuvre accrue au gouvernement pour investir dans les secteurs clés de l'économie, mais, lorsque l'endettement d'un gouvernement est contracté en devises nationales, la dette ne nuit pas à la bonne gestion des finances publiques. La Banque du Canada devrait d'ailleurs accroître le soutien financier aux provinces et aux municipalités⁷.

L'État pourrait également mettre sur pied une banque de développement qui accorderait des prêts à faible taux sur le long terme. Contrairement à la banque centrale, cette banque devrait être gérée démocratiquement, avec des bureaux partout à travers le Canada. Elle pourrait être mandatée précisément pour financer la décarbonisation de l'économie. Au Québec, des institutions comme Investissement Québec ou la Caisse de dépôt et placement du Québec pourraient agir à cette fin en partenariat avec la nouvelle entité fédérale.

Le mandat de la banque centrale doit être revu de façon à ne plus limiter la politique monétaire à un contrôle de l'inflation. On pourrait y introduire des objectifs de taux d'emploi, de niveau d'inégalités socioéconomiques et d'émissions de gaz à effet de serre. Il faut en outre que la banque centrale rende davantage de comptes à la population. L'indépendance est un leurre dans la mesure où la politique monétaire a pour effet de protéger les intérêts de certains acteurs économiques. Il faut par ailleurs rehausser les contrôles des marchés financiers en travaillant avec les autorités financières.

Enfin, face à l'augmentation actuelle de l'inflation, la politique monétaire ne doit pas être modifiée brusquement. Une inflation trop basse est aussi nuisible qu'une inflation trop élevée. À court terme, la priorité des gouvernements doit être de protéger les revenus des travailleurs et des travailleuses, des retraité-e-s et de toutes les personnes dont le revenu dépend de prestations publiques.

7 Mathieu DUFOUR et Guillaume HÉBERT, *Comment planifier l'après-COVID ? Un choix entre austérité et résilience*, IRIS, 10 février 2021, <https://iris-recherche.qc.ca/publications/comment-planifier-lapres-covid-un-choix-entre-austerite-et-resilience/> ; Scott M. AQUANNO, *The Bank of Canada and Crisis Management : Covid-19 and Beyond*, Centre canadien de politiques alternatives, 1^{er} mai 2020, <https://www.policyalternatives.ca/publications/reports/bank-canada-and-crisis-management>.



Institut de recherche
et d'informations
socioéconomiques