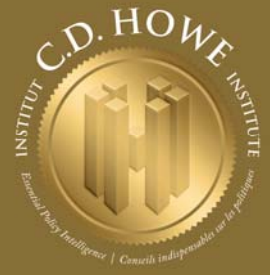


NOTE *de renseignement*



De la part de : Laurent Desbois

A l'attention de : Les Canadiens préoccupés par la prochaine récession

Date : 2 Octobre, 2019

Objet : **COMMENT LA PLANCHE À BILLET EST DEVENUE INÉVITABLE**

11 ans après la crise de 2008, les taux d'intérêt demeurent historiquement bas – nous avons même des taux d'intérêt négatifs en Europe et au Japon.

Malgré cet immense stimulus monétaire, nous parvenons difficilement à atteindre la cible de 2 pour cent d'inflation dans les pays avancés, en partie à cause de l'endettement élevé, du vieillissement de la population et de la globalisation.

Qu'arrivera-t-il donc si l'inflation ne progresse pas pendant ce cycle économique, et que les taux d'intérêt sont déjà faibles au début de la prochaine récession mondiale?

D'autant plus que le niveau d'endettement – privée et publique – est à un niveau sans précédent en temps de paix. Notre société endettée ne peut pas se permettre une baisse de l'inflation (ou, pire, une déflation des prix) lors de la prochaine récession, pour la raison suivante.

Il faut absolument maintenir les niveaux de prix – les revenus pour les entreprises et les salaires pour les travailleurs – pour pouvoir continuer de payer les intérêts sur les dettes.

Avec une dette globale de 185 000 milliards US en 2017 – comparée à un produit intérieur brut (PIB) de 80 000 milliards, selon le Fonds monétaire international – des revenus et des salaires en baisse provoqueraient des défauts de paiement en chaîne et, en conséquence, une hausse vertigineuse du taux de chômage.

Dans ce contexte, les outils traditionnels des banques centrales ne suffiront plus, puisqu'ils ont déjà tout donné.

Les banques centrales ont ainsi tenté de régler la crise de 2008 causée par la dette excessive en incitant à emprunter davantage. On a pelleté par en avant, mais on semble arrivé devant un mur. C'est pourquoi un changement de cap s'impose et les banques centrales en sont bien conscientes.

Comment parvenir à maintenir la cible d'inflation lors de la prochaine récession sans recourir principalement à une baisse de taux d'intérêt?

Une solution créative envisagée est d'imprimer de façon exceptionnelle une quantité d'argent suffisante, et de l'injecter dans l'économie, mais d'une façon qui conserverait la cible d'inflation à 2 pour cent, afin d'éviter un désastre hyper-inflationniste comme au Zimbabwe ou en Argentine. L'expérience de ses pays, nous enseigne que cette impression d'argent devra être exceptionnelle et d'une durée limitée.

Comprenons-nous bien: une telle politique est plutôt considérée comme hérétique. Cependant, à moins d'une hausse peu probable du taux d'inflation et des taux d'intérêt avant la prochaine récession, imprimer de l'argent deviendra inévitable, puisque l'outil des taux d'intérêt est devenu inefficace et parce que l'option déflationniste serait désastreuse.

Les banques centrales peuvent théoriquement imprimer autant d'argent qu'elles le souhaitent, puis déposer les nouvelles sommes d'argent dans le compte bancaire des gouvernements.

Cependant, afin de préserver l'indépendance des autorités monétaires, la communauté de banquiers centraux s'efforce de prévoir d'avance un cadre strict, afin d'éviter les dérapages inflationnistes.

Dans un texte important publié récemment, trois anciens banquiers centraux réputés, dont Jean Boivin, l'ancien sous-gouverneur de la Banque du Canada, tentent d'encadrer cette nouvelle politique: lors d'une prochaine récession, les banques centrales aux États-Unis, en Europe et au Japon fourniraient aux gouvernements une somme d'argent qui serait strictement compatible avec l'atteinte de la cible d'inflation de 2 pour cent.

Ce serait alors aux gouvernements de décider de la façon dont ces sommes seraient dépensées, par exemple en transférant l'argent directement aux ménages, afin de stimuler l'économie.

L'aspect technique est simple, mais le défi politique est énorme. Lorsqu'on traverse ce Rubicon qu'est l'impression d'argent – au lieu de l'assouplissement quantitatif, qui se voulait temporaire – comment savoir où s'arrêter? Les banques centrales auront-elles assez d'indépendance pour déterminer seules la quantité d'argent à imprimer? La tentation sera grande pour les gouvernements de toujours en demander plus.

Les autorités monétaires et fiscales sont à une récession près de modifier leur politique de façon importante en tentant une expérience délicate avec la planche à billets. Les alternatives, défauts de paiement sur les dettes et chômage élevé, sont économiquement et politiquement inacceptable. En même temps, si les nouveaux outils ne sont pas utilisés avec parcimonie, l'inflation éventuelle qui en résultera nuira à tous, et va redistribuer la richesse vers ceux qui sont endettés au détriment des épargnants.

Laurent Desbois, est économiste et ancien vice-président à la Caisse de Dépôt et Placement du Québec.

Pour laisser un commentaire, envoyez-nous un courriel à blog@cdhowe.org.

Les opinions exprimées dans cet article sont celles de l'auteur. L'Institut en tant qu'organisme ne prend pas position sur des questions de politique publique.