

COVID-19, banques centrales et emploi

Politiques d'intervention pour une transition juste

Document d'orientation pour la CSI

Simon Dikau¹ et Nick Robins, École d'économie et de sciences politiques de Londres, octobre 2020

Éléments essentiels

- Avant la pandémie de COVID-19, les banques centrales se préoccupaient avant tout de garantir la stabilité des prix et la stabilité financière, et la plupart d'entre elles ne considéraient plus l'emploi comme faisant partie de leur mandat
- En raison de la crise de COVID-19, les banques centrales jouent de nouveau un rôle fondamental dans la mise au point de ripostes économiques, y compris en ce qui concerne l'aide à l'emploi
- Dans leurs mécanismes de réponse à la crise, de nombreuses banques centrales ont appliqué des politiques d'aide ciblées pour l'emploi, essentiellement dans le secteur des PME, mais aussi pour soutenir indirectement les personnes qui ont perdu leur emploi
- À l'avenir, ces programmes ciblés pourraient être élargis de sorte à aider les personnes les plus vulnérables pendant la crise actuelle et les personnes au chômage dans d'autres secteurs
- Entre la phase de sauvetage et la phase de reprise, il est indispensable de veiller à ce que toutes les mesures de reprise après la crise soient en adéquation avec la nécessité d'assurer une transition juste vers le développement durable
- Il convient d'accorder une attention particulière à l'investissement dans la création d'emplois et le perfectionnement des compétences dans les secteurs propices à la durabilité, parallèlement à une aide à la protection sociale pour les travailleurs des secteurs dont le processus de transition s'est accéléré (les secteurs du pétrole et du gaz, par exemple)
- Pour « reconstruire en mieux », il est important de renforcer davantage l'alignement monétaire-budgétaire afin d'utiliser les possibilités existantes pour assurer une reprise plus résiliente.

1. Banques centrales et emploi : la théorie

Tout d'abord, la plupart des banques centrales sont mandatées pour atteindre et maintenir la stabilité des prix et des finances. Cependant, alors que la stabilité des prix est l'objectif unique de certaines banques centrales, le mandat d'autres banques fait référence à des conditions économiques générales, notamment la croissance et l'emploi, en plus de la stabilité. Or, dans la pratique, la plupart des banques centrales ne considèrent plus que le maintien et la création d'emplois font explicitement partie de leur mandat.

Traditionnellement, pour les banques centrales soucieuses du taux de chômage (telles que la Réserve fédérale des États-Unis), le changement de politique en matière de taux d'intérêt est perçu comme le principal et souvent

¹ Simon Dikau est chargé de recherche pour l'Institut de recherche Grantham sur le changement climatique et l'environnement, qui dépend de la LES, la London School of Economics (École d'économie et de sciences politiques de Londres). Nick Robins est professeur à l'Institut de recherche Grantham sur le changement climatique et l'environnement de la LSE

Le seul instrument politique monétaire disponible susceptible d'influencer, indirectement, le taux de chômage. Dans ce cadre, si les banques centrales acceptent l'emploi comme objectif secondaire, elles peuvent soutenir l'emploi, à condition que l'inflation reste faible et stable, en maintenant les taux d'intérêt à un niveau peu élevé jusqu'à ce que le taux de chômage atteigne son niveau naturel. Il est important de rappeler qu'en 2012 la Réserve fédérale américaine a annoncé pour la première fois que sa politique de taux d'intérêt était associée à un objectif d'emploi chiffré (Bernanke, 2012). Dans ce contexte, le taux de chômage n'accélérait pas l'inflation correspond au niveau de chômage théorique au-dessous duquel l'inflation devrait monter. La conduite de la politique monétaire, dans l'hypothèse du taux de chômage n'accélérait pas l'inflation, impliquerait alors de laisser suffisamment de chômage dans l'économie pour empêcher l'inflation d'augmenter au-delà de l'objectif ou de la fourchette prévus.

Avant 2008, de nombreuses banques centrales souscrivaient à un cadre strict comportant un objectif unique (la stabilité des prix) et un instrument unique (le taux d'intérêt), officialisé par l'approche du « ciblage de l'inflation » selon laquelle un objectif d'inflation annoncé doit être atteint, en ne laissant aucune place à des objectifs secondaires comme l'emploi. Avec cette approche, d'autres objectifs, tels que la croissance, le développement, l'emploi ou la réduction de la pauvreté, sont considérés comme des objectifs politiques inappropriés, en quelque sorte des sous-produits d'une stratégie de politique monétaire axée sur l'inflation visant à une stabilisation générale de l'économie. Que cela se vérifie dans la pratique ou non a été largement remis en cause (Epstein, 2007). L'approche du ciblage de l'inflation a également fait l'objet de vives critiques après la crise financière de 2008, suite à laquelle la stabilité financière a été acceptée comme un objectif supplémentaire que les banques centrales ou les autorités de surveillance financière devaient prendre en compte, par le biais d'une politique macroprudentielle (Blanchard et al. 2012).

La crise financière de 2008 montre bien qu'en temps de crise, les banques centrales adaptent souvent leurs approches et mettent en place des cadres et des instruments politiques qui étaient précédemment jugés « non conventionnels ». Ce changement de pratique en réaction à un choc peut également s'observer dans l'actuelle riposte politique des banques centrales face à la grave contraction de l'économie provoquée par la pandémie de COVID-19.

2. Riposte des banques centrales face à la crise de COVID-19: l'emploi a-t-il été pris en compte ?

La crise économique due à la lutte contre la pandémie de COVID-19 a contraint les gouvernements à appliquer des mesures de sauvetage économique de grande ampleur, pour certaines sans précédent. Les gouvernements ont rapidement instauré des plans de sauvetage budgétaire et réfléchissent, depuis, à l'élaboration de programmes de relance budgétaire adaptés.

Les banques centrales et les autorités de surveillance financière jouent également un rôle primordial dans les réponses à la crise générée par la pandémie de COVID-19 à la fois pendant la phase immédiate de stabilisation et pendant la phase ultérieure de reprise (Dikau et al. 2020). De nombreuses banques centrales, en plus d'avoir baissé les taux d'intérêt, ont rapidement décidé d'élargir leurs dispositifs de garantie pour y intégrer une plus grande variété d'actifs, et de meilleure qualité ; elles ont mis en œuvre de nouveaux programmes d'assouplissement quantitatif, ou renforcé les programmes existants, et instauré divers mécanismes supplémentaires de (re)financement et d'achat ciblés et non ciblés. Les banques centrales et les autorités de surveillance financière ont assoupli aussi les réserves de capital contracycliques et les normes réglementaires dans le but d'encourager le prêt et l'investissement. De manière générale et plus indirecte, l'emploi a bénéficié des politiques d'assouplissement monétaire et de surveillance à grande échelle qui ont été mises en place en vue de fournir des liquidités et un financement à faible coût pour l'économie réelle par l'intermédiaire du système financier.

Par ailleurs, un nombre considérable de banques centrales ont adopté des politiques de réponse à la crise visant plus directement à soutenir l'emploi. Deux catégories principales peuvent être distinguées. En premier lieu, ces politiques ont avant tout pris la forme de mécanismes d'aide au prêt destinés à protéger l'emploi dans les petites et moyennes entreprises (PME), qui constituent la plus grande source d'emplois, dans toutes les économies. Ces mécanismes existent sous des formes différentes, mais ils ont tous le même objectif général : garantir que les PME empruntent à des taux d'intérêt plus bas et que les banques bénéficient d'incitations supplémentaires pour pouvoir proposer ces prêts. Au-delà de la COVID, ces mesures entendent faire jouer un rôle possible aux banques centrales dans la transition climatique du marché du travail.

En second lieu, une autre mesure prise par les banques centrales et les autorités de surveillance financière consiste à demander aux banques commerciales de proposer des moratoires ciblés de paiement des prêts et/ou des plans de report des remboursements sans intérêt ou des pénalités pour les personnes qui ont perdu leur emploi, ou qui ont subi des baisses de salaire en raison de la COVID-19. Il s'agit également de demander aux banques d'éviter de bloquer les comptes des clients qui ont perdu leur emploi.

3. Programmes des banques centrales pour faire face à la COVID-19 : Exemples de mesures en faveur de l'emploi²

1) Soutien aux PME pour protéger l'emploi

Banque de réserve d'Australie

Pour permettre aux banques de prêter davantage aux PME pendant la période de bouleversement due à la COVID-19, la Banque de réserve d'Australie a mis en place un mécanisme de financement à terme d'au moins 90 milliards de dollars australiens (soit 65 milliards de dollars US) offrant l'accès à un financement à 25 points de base pendant trois ans. La Banque de réserve d'Australie a récemment étendu ce mécanisme de financement à terme à 200 milliards de dollars australiens (145 milliards de dollars US) et en a prolongé l'accès jusqu'en juin 2021. De surcroît, l'organisation bancaire Australian Banking Association a annoncé que les banques australiennes allaient différer le remboursement des prêts pour les petites entreprises affectées par la crise de COVID-19.

Banque populaire de Chine (BPC)

La BPC a ajouté 1.800 milliards de yuans (270 milliards de dollars US) à ses mécanismes d'octroi de nouveaux prêts et de réescompte afin de soutenir les fabricants de fournitures médicales et de produits de première nécessité, les microentreprises, les petites et moyennes entreprises et le secteur agricole, et a prévu une réduction de leurs taux d'intérêt. La BPC a également procédé à des réductions des taux de réserves obligatoires ciblés pour les grandes banques et les banques de taille moyenne répondant à des critères de financement inclusifs au profit des PME, ainsi que des réductions supplémentaires pour les banques éligibles ayant le statut d'entreprise par actions et pour les banques petites et moyennes qui soutiennent les PME. Les crédits bancaires accordés aux entreprises privées et aux microentreprises et petites entreprises ont été étendus à 350 milliards de yuans (52 milliards de dollars US) et de nouveaux instruments ont été mis au point pour soutenir le prêt aux microentreprises et petites entreprises, notamment un programme de « financement de crédit » à taux zéro coûtant 400 milliards de yuans (60 milliards de dollars US) pour financer 40 % des nouveaux prêts non garantis des banques locales.

Autorité monétaire de Hong Kong

Les principales mesures destinées à apporter une aide financière consistent à recourir à des prêts à faible taux d'intérêt pour les PME, avec une garantie gouvernementale de 100 % évaluée à 70 milliards de dollars de Hong Kong (10 milliards de dollars US), et à des mesures prises par les banques dans les limites autorisées par leurs principes de gestion des risques, y compris le retard de paiement du prêt, l'extension de la durée des prêts, et les moratoires sur le remboursement du capital des PME, des secteurs et des ménages concernés.

Banque centrale hongroise (MNB)

Le 7 avril, un programme de prêt destiné aux PME a été annoncé (« FGS GO! ») pour soutenir les entreprises au moyen d'une bonification des taux d'intérêt. La MNB a ensuite assoupli les conditions de ce mécanisme dans le but de faciliter le recours aux prêts pour investir à l'étranger, et d'élargir les conditions d'emprunt du financement du fonds de roulement. La MNB a également augmenté le montant disponible de ce programme, le faisant passer de 450 milliards de forints hongrois (1,5 milliards de dollars US) à 750 milliards de forints (2,5 milliards de dollars US). Des mesures ont également été prises pour apporter une aide financière aux ménages et aux entreprises emprunteuses, notamment une période de grâce pour le remboursement des prêts au mécanisme de financement de la croissance (prêts subventionnés alloués aux PME avec le soutien de la MNB), l'extension des prêts à court terme aux entreprises, et un moratoire sur le remboursement de tous les prêts existants, pour les entreprises et les commerces de détail, jusqu'à la fin de l'année, avec un réaménagement du remboursement des dettes ultérieur de sorte à éviter une augmentation des paiements mensuels.

² La sélection des études de cas repose sur une recherche par mot-clé dans l'outil de suivi des ripostes politiques à la COVID-19 mis au point par le FMI ([IMF Policy Response to COVID-19 tracker](#)), notamment les mots « emploi », « salaire » et termes apparentés.

Banque de Russie (CBR)

La CBR a procédé à un assouplissement temporaire de la réglementation pour permettre aux banques d'aider les entreprises emprunteuses. Il y aura une tolérance à l'égard du provisionnement des prêts restructurés des PME et autres entreprises dans tous les secteurs, pas seulement dans ceux qui sont touchés par la crise de COVID-19. La CBR a mis en place un mécanisme de 500 milliards de roubles russes (6,5 milliards de dollars US) pour les prêts aux PME. Cette mesure s'ajoute aux 150 milliards de roubles russes (2 milliards de dollars US) réservés aux PME pour soutenir et maintenir l'emploi. Par ailleurs, 50 milliards de roubles russes supplémentaires (650 millions de dollars US) seront octroyés aux mêmes fins aux emprunteurs n'ayant pas le statut de PME. Le 27 avril, le taux d'intérêt des prêts de la CBR visant à soutenir les crédits accordés aux PME, en particulier pour faire face à la nécessité urgente de soutenir et de maintenir l'emploi, est passé de 2,5 à 2,25 %.

2) Soutien aux particuliers dans le cas de la perte d'emploi ou de baisse de salaire

Banque centrale de Bahreïn

La banque centrale de Bahreïn demande aux banques de proposer un report de six mois des remboursements sans intérêts ni pénalités et de ne pas bloquer les comptes des clients qui ont perdu leur emploi.

Banque centrale de Malaisie

La banque centrale de Malaisie a annoncé que le secteur bancaire prévoyait un prolongement du moratoire ciblé sur le remboursement des prêts, ainsi qu'un assouplissement des remboursements pour les emprunteurs affectés par la crise de COVID-19. Les personnes qui ont perdu leur emploi en 2020 et qui sont à la recherche d'un nouvel emploi se verront proposer par leur banque un prolongement du moratoire de trois mois sur les prêts. De plus, les particuliers qui sont toujours employés mais qui ont subi une réduction de salaire en raison de la crise sanitaire bénéficieront d'une réduction de la tranche de prêt proportionnelle à leur baisse de salaire, suivant le type de financement. De plus, les banques se sont engagées à assouplir les remboursements des autres particuliers et de toutes les PME emprunteuses concernées par la crise de COVID-19 (par exemple en autorisant temporairement le paiement des taux d'intérêt seulement, et en prolongeant la période de remboursement).

Banque de Russie (CBR)

Le Parlement a approuvé une loi qui garantit aux citoyens et PME touchés par la crise sanitaire la possibilité de reporter le remboursement des prêts jusqu'à six mois. La CBR a recommandé aux banques de poursuivre l'approche de restructuration des prêts telle qu'elle est prévue par la loi (réponse rapide pour l'approbation ou le refus, restructuration à partir de la date de la demande, pas de pénalités pendant la période concernée).

Banque d'État du Vietnam

La Banque d'État du Vietnam a publié des directives à l'attention des banques commerciales pour le rééchelonnement des prêts, la réduction/exonération des intérêts, la tolérance à l'égard des prêts. Mi-septembre, les banques ont adopté un ensemble de mesures relatives au crédit, à hauteur de 300.000 milliards de dong (13 milliards de dollars US et environ 3,8 % du PIB), à des taux d'intérêt plus faibles, et ont aidé 1,1 million de clients (dont les prêts en cours s'élèvent à presque 2,3 millions de milliards – 100 milliards de dollars US) en rééchelonnant les remboursements, en procédant à des exonérations et à des réductions d'intérêt sur les dettes existantes, et en accordant de nouveaux prêts. Les entreprises affectées par la crise sanitaire sont éligibles à des prêts préférentiels à taux zéro proposés par la Banque des politiques sociales du Vietnam pour qu'elles puissent verser le salaire des employés qui ont momentanément cessé de travailler. La valeur totale des prêts devrait atteindre 16,200 milliards de dong (700 millions de dollars US et environ 0,2 % du PIB).

4. À l'avenir : Favoriser une reprise juste et durable

L'intervention des banques centrales face à la crise de COVID-19 a joué un rôle important pour atténuer le chômage, grâce aux mesures générales d'assouplissement monétaire et d'allègement de la surveillance, et grâce au soutien plus direct du secteur des PME. Toutefois, cette riposte n'a pas encore été suffisamment évaluée pour affirmer qu'elle génère une reprise durable suite à la crise sanitaire – une reprise qui permettrait d'accélérer la transition vers une économie résiliente et neutre en carbone, qui ne laisserait personne de côté et réduirait les inégalités.

Les banques centrales reconnaissent la nécessité de « reconstruire en mieux », mais comme le montre la boîte à outils de réponse à la crise – créée par le réseau international de recherche dans le secteur financier INSPIRE – les liens directs entre l'économie, l'environnement et l'emploi sont tout au plus à l'état embryonnaire (Dikau et al., 2020). La recherche de pointe attire l'attention sur l'importance de diriger les ripostes à la fois budgétaires et monétaires en faveur d'un portefeuille productif et équilibré d'investissement dans l'humain, la nature et les infrastructures physiques (Hepburn et al. 2020).

À l'heure actuelle, aussi bien les gouvernements que les banques centrales laissent passer l'opportunité d'exploiter l'ampleur importante et le pouvoir structurant des ensembles de politiques de reprise pour construire en mieux et accélérer la transition juste vers le développement durable. Or, cela pourrait permettre de profiter d'une meilleure adéquation entre les dimensions monétaire et budgétaire.

En ce qui concerne les prochaines étapes, les banques centrales pourraient prendre en compte les éléments suivants :

- Pour être efficaces, les politiques de reprise devront veiller aux préoccupations existantes au niveau sociétal et politique, notamment le chômage, la réduction de la pauvreté et des inégalités (Hepburn et al. 2020).
- Les différents programmes actuels des PME pour l'emploi devraient être élargis afin de venir en aide aux personnes les plus vulnérables pendant cette crise et d'investir dans l'amélioration de l'environnement.
- Toutes les mesures de riposte à la crise devraient être en adéquation avec la nécessité d'assurer une transition juste. Il conviendrait de mettre un accent particulier sur la création d'emplois, le perfectionnement des compétences et le travail décent dans les secteurs de l'économie propices à la durabilité, essentiellement pour soutenir les travailleurs et les communautés dans les secteurs et les régions déstabilisés par la crise (tels que le pétrole et le gaz, l'aviation, le commerce de détail).
- Les banques centrales peuvent soutenir l'investissement des gouvernements dans la création d'emplois au profit d'infrastructures durables et de la remise en état de la nature, par le biais d'achats de titres souverains et d'autres instruments, pour remédier immédiatement au chômage dû à la crise de COVID-19 et faire face aux changements structurels à long terme induits par l'accélération du changement climatique et du déclin de la biodiversité.

Bibliographie :

Bernanke B. (2012). Transcription de la conférence de presse du président Bernanke, 12 décembre 2012. Chairman Bernanke's Press Conference. Washington: Federal Reserve System.

Blanchard O., Romer D., Spence A. & Stiglitz J. (2012). In the wake of the crisis: Leading economists reassess economic policy. Chicago: The MIT Press.

Dikau S., Robins N. & Volz U. (2020). A Toolbox of Sustainable Crisis Response Measures for Central Banks and Supervisors, Second Edition: Lessons from Practice. INSPIRE Briefing Paper. London: Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment, London School of Economics and Political Science and SOAS Centre for Sustainable Finance.

Epstein G. (2007). Central Banks, Inflation Targeting and Employment Creation. Geneva: International Labour Organization.

Hepburn C., O'Callaghan B., Stern N., Stiglitz J. & Zenghelis D. (2020). Will COVID-19 fiscal recovery packages accelerate or retard progress on climate change?, Oxford Review of Economic Policy, Volume 36, Issue Supplement 1, 2020, Pages S359–S381.