

Interview de Luc Coene

2013, l'année des défis

André Bert, notre président, et Benoît Vanderstichelen, notre vice-président, en compagnie de notre directeur général, Éric Steghers, ont pu rencontrer M. Luc Coene, gouverneur de la Banque nationale de Belgique, dans le cadre d'une interview accordée conjointement à notre revue et au magazine *Trends*.

S'il est vrai que l'année 2013 risque de se solder par une croissance proche de 0 %, c'est parce que, selon les prévisions de la BNB, le premier trimestre 2013 sera encore négatif; mais, et c'est là un point important, les deuxième, troisième et quatrième trimestres 2013 devraient, selon la BNB, être légèrement positifs. Ceci tend à démontrer que la Belgique va quand même dans la bonne direction, le bout du tunnel est donc à l'horizon !

En réalité, ce qu'a dit M. Luc Coene, le gouverneur de la BNB, est simple: des efforts restent encore à faire, notamment sur des réformes importantes, comme la compétitivité ou le vieillissement de la population, mais pour le reste, certains indicateurs économiques semblent aller dans le bon sens. Et puis, il y a aussi la baisse des taux d'intérêt pour les pays sous pression, comme l'Espagne ou l'Italie. Ce qui prouve que les marchés financiers ont compris que nos dirigeants européens ne vont pas laisser sombrer l'euro.

Bien entendu, tout n'est pas rose et des questions restent encore sans réponse. Mais Luc Coene insiste sur le retour de la confiance. Dès lors que les citoyens et les entreprises se rendront compte que tout est fait pour équilibrer les budgets et diminuer notre endettement, les ménages et les entreprises reprendront confiance et la machine économique se remettra à tourner à un meilleur rythme. Autre bonne nouvelle: l'inflation qui est de 2,6 % en 2012 devrait baisser à 1,6 % en 2013, ce qui est toujours bon pour le pouvoir d'achat et pour les épargnants.

IEC: Que pensez-vous de la volonté exprimée par l'Europe de vouloir supprimer la déclaration des comptes annuels dans un souci d'alléger les coûts pour les PME ?

Luc Coene: C'est une démarche qui va dans le sens d'une simplification des démarches administratives. Et qui d'ailleurs peut se comprendre dans son principe. Mais cela étant dit, je pense, comme vous, que notre système de dépôt des comptes des entreprises auprès de la centrale des bilans est une bonne mesure. Elle permet également à la Banque nationale d'avoir une vue complète du tissu économique belge, sans oublier la possibilité de disposer de la sorte d'un thermomètre important pour mesurer l'état de notre économie. Et donc, pour cette raison-là, je plaide pour qu'on maintienne le système actuel.

IEC: Est-il exact que les entreprises obtiennent plus difficilement du crédit auprès des banques ?

Luc Coene: Oui, c'est vrai. L'octroi de crédits aux entreprises augmente en termes nominaux de 2 %, mais les banques renforcent les conditions. J'ai indiqué au secteur que cette stratégie n'était pas la plus indiquée, dans la mesure où elle contribue à ralentir davantage la croissance économique. Évidemment, les comités de crédit voient augmenter le risque de défaut de paiement, mais ils doivent partir du principe que les bonnes entreprises survivront et donc méritent qu'on leur accorde un crédit !

IEC: Dans un registre plus macroéconomique, Monsieur le Gouverneur, peut-on dire que le lien malsain entre banques en difficulté et États vacillants a été enfin rompu ?

Luc Coene: Avec la décision de la BCE, l'été dernier, d'acheter sans limites des obligations d'États de pays qui acceptent un programme de réformes strict, nous avons

envoyé un signal très fort aux marchés financiers. L'été dernier, ils semblaient craindre une implosion de l'euro, mais ce risque, nous l'avons balayé, et ce faisant, nous avons forcé un changement dans la psychologie de ces marchés. Leur réaction reste en effet positive, même si la probabilité est de plus en plus réduite que l'Espagne finisse par solliciter un soutien. Les marchés réagissent également de manière positive, parce que les problèmes sont à présent abordés de façon relativement cohérente. Un accord vient d'être trouvé pour la Grèce, un autre a été atteint pour la recapitalisation des banques espagnoles, et les pays tels que l'Irlande et le Portugal vont dans la bonne direction. Le rapport Van Rompuy dépeint également le « nouveau visage » de l'euro. Toutes ces mesures ont contribué à apaiser l'incertitude. Cela dit, je ne me fais aucune illusion : les Anglo-Saxons douteront toujours de la survie de l'euro.



Luc Coene, gouverneur de la Banque nationale de Belgique

IEC: Qui a émis l'idée de racheter sous conditions des obligations de manière illimitée ?

Luc Coene: Notre plan est la conséquence des enseignements tirés de l'échec de notre précédent programme de rachat d'obligations d'État. La manière dont certains politiques, tels que Silvio Berlusconi, en ont abusé a compromis sa mise en œuvre. Nous savions que nous devrions tôt ou tard intervenir pour sauver l'euro ; mais nous avons d'abord cherché à définir les modalités justes, afin d'éviter d'être piégés par les promesses vaines des politiques. Désormais, nous suspendrons notre soutien, dès lors qu'un pays ne satisfera plus au programme établi, le FMI jouant le rôle d'arbitre. Nous n'attribuerons donc pas un soutien automatique et continu.

IEC: Mais que se passera-t-il si les taux s'emballent dans un pays ? Pourrez-vous débrancher la prise ?

Luc Coene: Oui, et le cas échéant, ce pays n'aura qu'à en assumer les conséquences. Si nous cédon, nous perdrons toute crédibilité. L'affrontement aura forcément lieu. Mais c'est la ligne que nous avons tracée et que nous ne pouvons ni n'allons franchir. En tant que banquiers centraux, nous ne sommes pas en mesure de régler les problèmes fondamentaux. Nous pouvons seulement gagner du temps pour que les gouvernements puissent procéder aux réformes structurelles nécessaires. Si nous gagnons du temps sans imposer de conditions, nous allons droit dans le mur. Nous

pourrions nous retrouver alors potentiellement avec l'intégralité des dettes espagnole et italienne au bilan. Rien n'aura changé et nous aurons perdu notre crédibilité.

IEC: L'Allemagne n'était pas d'accord avec l'achat illimité d'obligations d'État.

Luc Coene: L'Allemagne demeure par principe opposée à l'intervention de la BCE sur les marchés financiers. C'est aussi la condition de base que les Allemands ont imposée pour accepter l'euro. C'est donc plutôt une position de principe que pragmatique. Mais tôt ou tard, il faudra faire preuve de plus de souplesse, si l'on veut résoudre le problème.

IEC: Le processus de digestion des excès du passé continue de peser sur l'économie. Pour combien de temps encore ?

Luc Coene: L'histoire nous apprend que la période d'incubation peut durer de huit à dix ans. Mais d'où peut provenir la croissance économique aujourd'hui ? Il existe deux sources possibles, selon moi. La première est externe, par l'intermédiaire des pays émergents. La seconde est interne, et repose sur les gains de productivité permis par les réformes structurelles. On accorde trop peu d'attention à ce point. Ce débat est insuffisamment mené. Nous sommes trop peu conscients que le monde industriel est confronté à une dette publique jamais atteinte par le passé, si ce n'est en période de guerre. Sauf qu'à l'époque, une importante solidarité avait permis d'alléger cette dette de manière ordonnée. Les circonstances sont différentes aujourd'hui. Nous avons contracté trop de dettes publiques pour financer des dépenses de consommation. C'est là que le bât blesse. Si nous avons consenti ces dépenses pour

investir, la situation aurait été bien plus favorable aujourd'hui. Nous devons à présent investir dans des réformes favorisant la croissance, car c'est précisément cette croissance qui peut simplifier le processus d'allègement des dettes.

IEC: La banque centrale américaine (Fed) vise explicitement un taux de chômage de 6,5 %. Est-ce un objectif impensable pour la BCE ?

Luc Coene: Oui. Le mandat de la Fed est double. En l'absence d'inflation, elle doit mettre tout en œuvre pour abaisser le taux de chômage. À la BCE, notre mission est unique: la stabilité (financière et des prix).

C'est le prix qu'il a fallu payer pour convaincre les Allemands de troquer le mark contre l'euro. Mais dans la pratique, on ne peut pas dire que nous ne mettons pas tout en œuvre pour fournir tous les moyens nécessaires à l'économie.

IEC: Si l'économie européenne était ralentie par un euro fort, la BCE aurait-elle encore les armes nécessaires pour inverser la vapeur? Après tout, l'euro, ces derniers jours, est plutôt vigoureux et semble être la victime de la guerre des changes ?

Luc Coene: Il y a toujours moyen d'aller plus loin. Nous disposons encore d'une certaine marge de manœuvre pour une intervention. Autrement dit, s'il le faut, nous pouvons décider de baisser le taux d'intérêt directeur.

IEC: L'allègement des dettes moyennant une dose d'inflation inattendue: est-ce une partie de la solution ?

Luc Coene: En théorie, oui, cela dit, le passé nous a appris qu'on peut effectivement susciter l'inflation, mais que pour l'éteindre, il faut organiser une récession. Et qu'aura-t-on alors gagné? Rien. Qui plus est, l'inflation est socialement injustifiée, car la redistribution qui y est consécutive est tout sauf neutre.

IEC: L'inflation n'est-elle pas inévitable, compte tenu de l'augmentation sensible des totaux des bilans des banques centrales ?

Luc Coene: Absolument pas. Ces totaux de bilans ne disent rien, parce que la vitesse de circulation de l'argent a beaucoup diminué. Si l'argent recommence à circuler, les banques centrales extrairont rapidement cet argent excédentaire de l'économie et allégeront leurs bilans. C'est relativement simple.

IEC: Ce processus ne s'accompagnera-t-il pas de taux d'intérêt plus élevés ?

Luc Coene: On en arrive au cœur du sujet. Les taux augmenteront alors effectivement.

Et toute cette dette publique qui se trouve actuellement comptabilisée au niveau des banques avec une plus-value grâce aux taux faibles... Toute augmentation des taux grignoterait ces réserves. Cela risque d'être douloureux. Et si les marchés anticipent une hausse des taux, ces derniers pourraient par ailleurs ne pas augmenter graduellement, mais assez rapidement. Nous ne pensons pas, cela dit, que ce scénario se produira en 2013.

IEC: La BCE transfère-t-elle consciemment, via les taux faibles, le pouvoir d'achat des créanciers aux débiteurs, de manière à faciliter l'allègement de la dette ?

Luc Coene: Non, notre objectif n'est pas de simplifier la vie des débiteurs. Notre seul but est d'insuffler un peu d'oxygène à l'économie, de manière à permettre une croissance, fût-elle minime. Le répit accordé aux créanciers est en quelque sorte « l'effet secondaire » de cette stratégie.

IEC: Le taux réel à dix ans sur les obligations d'État de qualité est négatif ou proche de zéro. Ce n'est pas sain, vous en conviendrez...

Luc Coene: Effectivement. Mais je constate que de nombreux investisseurs s'en accommodent. On peut s'interroger sur les motivations et la psychologie qui les animent. Cette fuite vers la sécurité découle d'une vision de court terme, car lorsque les taux s'orienteront à nouveau à la hausse, il ne restera pas grand-chose de cette qualité et ces investisseurs paieront alors le prix fort pour leur fuite vers la sécurité.

IEC: Les assureurs peuvent-ils supporter ces taux faibles ?

Luc Coene: Cela commence à être un défi sérieux. Nous avons proposé d'abaisser le rendement garanti sur les produits d'assurance, mais le ministre de tutelle ne nous a pas suivis. C'est pourquoi nous examinons à présent la situation au cas par cas. Chaque organisme offrant un rendement supérieur à ce que nous estimons être un rendement équilibré sera invité à s'expliquer sur la manière dont il peut garantir ce rendement. Les assureurs qui ne parviendront pas à fournir d'explication solide seront forcés d'abaisser le rendement proposé. Selon nous, le point d'équilibre se situe aux environs de 2 %, soit nettement en dessous des rende-

ments garantis de 3,75 % et d'autres rendements octroyés par le passé. Autre point sensible: le rendement garanti des assurances groupe. Si ce rendement n'est pas atteint, les employeurs devront combler l'écart. Ce serait une pilule difficile à avaler pour nos entreprises, dont la compétitivité serait encore davantage affectée.

IEC: Pourquoi êtes-vous opposé à une scission des banques en banques d'épargne et d'affaires?

Luc Coene: Notre économie dépend dans une large mesure des exportations, surtout celles réalisées par les PME. En cas de scission des banques, ces PME devront s'adresser à une autre banque d'investissement plutôt qu'à leur banque traditionnelle pour la couverture de leurs risques ou l'apport de capitaux. Or, sur le marché belge, il n'y a place que pour une seule banque d'investissement d'une certaine taille. Elle sera donc probablement anglo-saxonne; nous n'en retirerons aucun avantage. Nous avons toutefois d'autres moyens pour contrôler ces risques, par exemple en limitant les activités risquées en durcissant les exigences en matière de capitaux. Qui voudrait de banques belges microscopiques? Plus l'organisme est de petite taille, plus les frais de gestion sont élevés. Si nous sommes le seul pays à prendre la direction d'un marché composé de petites

banques, celles-ci ne survivront pas longtemps. Les banques doivent en revanche faire une croix sur leur propension à privilégier leurs propres intérêts au détriment de ceux du client, notamment en attribuant des commissions sur la vente de produits risqués. Ce n'est pas tolérable.

IEC: En matière de chômage, pensez-vous que 2013 verra une amélioration?

Luc Coene: Comme vous le savez, la confiance des patrons et des consommateurs n'est pas au plus haut. Et donc, dans ces conditions, ce n'est pas un environnement propice à la création d'emplois. L'an dernier, le taux de chômage était de 7,4 % et nos prévisions tablent sur un taux de 8,1 %, hélas. Il faut dire que jusqu'à présent, la Belgique a pu préserver l'emploi via la réduction du temps de travail (chômage partiel); mais plusieurs mesures ont depuis lors été abandonnées en 2013, et désormais, la réduction du temps de l'activité va se traduire par des suppressions de postes, sans même tenir compte des aléas du genre Arcelor Mittal. Je dirai qu'en 2013, la bonne nouvelle devrait venir du côté de l'inflation: notre Banque nationale table sur une hausse des prix limitée à 1,6 % contre 2,6 % en 2012.

Propos recueillis par Amid Faljaoui ●



De g. à d. Eric Steghers, André Bert et Benoît Vanderstichelen en discussion avec le gouverneur de la BNB