

# Luc Coene, gouverneur de la BNB «Le report de l'équilibre budgétaire est défendable»

## INTERVIEW

PHILIPPE GALLOY  
ET WOUTER VERVENNE

**R**égissant pour la première fois au programme annoncé par le gouvernement fédéral, Luc Coene estime que les mesures structurelles annoncées par l'exécutif Michel doivent renforcer le potentiel de croissance de la Belgique, si bien qu'assainir les finances publiques belges plus graduellement devient ainsi «*défendable*».

Le gouverneur de la Banque nationale de Belgique (BNB) a accordé une interview à «L'Echo» et au «Tijd» en marge de son intervention en tant qu'orateur lors du troisième congrès de l'association des diplômés des «Solvay Schools» de l'ULB et de la VUB, mardi soir, à Bruxelles.

**La Belgique a reporté son objectif d'équilibre budgétaire à 2018 au lieu de 2016 mais en adoptant des réformes structurelles. Qu'en pensez-vous?**

Il existe une sorte de balancier entre réformes structurelles et assainissement budgétaire. Les réformes structurelles permettent d'obtenir une croissance plus élevée à moyen terme. Ça donne un peu de marge pour essayer d'assainir les finances publiques de manière un peu plus graduelle que ce qui était initialement prévu.

**Votre avis sur les réformes annoncées?**

On doit quand même constater que le gouvernement a pris une série de mesures qui s'attaquent aux points faibles de l'économie belge, c'est-à-dire sa compétitivité, le manque de personnes au travail, le vieillissement et l'endettement public. Dans tous ces domaines, il y a une série de mesures structurelles qui sont prises, qui doivent renforcer le potentiel de croissance qui, pour l'instant, est extrêmement bas. Qu'entre-temps, on n'appuie pas davantage sur le frein budgétaire pour assainir les finances publiques, et qu'on le fasse plus graduellement, je crois que c'est quelque chose qui est défendable. Ce sera *in fine* la Commission européenne qui jugera de cet équilibre.

**À cet égard, les marchés semblent, eux, assez bienveillants envers la Belgique.**

Pour le moment, effectivement, les marchés nous accordent le bénéfice du doute. La Belgique a fait ce qu'elle devait faire. Le déficit est resté dans la marge des 3%. Espérons

que nous pourrions maintenir cela jusqu'à la fin de l'année. Il est important que ce gouvernement montre, vis-à-vis des marchés et de la Commission européenne, qu'il a l'intention de continuer à réduire ce déficit dans les années à venir. C'est ce que les marchés demandent.

**La France, elle, n'a pas pu maintenir son déficit dans la marge des 3% du produit intérieur brut et demande plus de temps pour y revenir.**

En Europe, on est dans un système où il existe des règles. Je pense qu'au sein d'un même club, chaque membre doit respecter les règles du jeu. Mais ce sera finalement à la Commission européenne qu'il appartiendra de prendre une décision sur ce qui est permis ou pas.

**L'Allemagne fait mieux que respecter les règles du jeu.**

L'Allemagne a dégagé un excédent budgétaire. Dans les circonstances actuelles, ne serait-il pas utile de recourir quelque peu à ces marges? Ça ne signifie pas atteindre un déficit budgétaire de 3%. Mais un déficit de 1% ne serait pas un problème gigantesque, surtout s'il est la conséquence de davantage d'investissements ou de baisse ponctuelle des impôts, ce qui stimulerait l'économie.

**Et pour les États où il n'y a pas de marge budgétaire?**

Dans tous les pays qui n'ont pas de marge, il est possible de changer des dépenses courantes par des dépenses d'investissement, ce qui est positif pour la croissance. Il y a des marges à l'intérieur des contraintes existantes. D'où doit venir l'impulsion pour renforcer la croissance? De réformes structurelles car elles augmentent la productivité. Grâce à cette hausse de la productivité, on crée de la croissance, ce qui permet de ranimer petit à petit l'activité économique.

**Les marchés semblent très inquiets au sujet de la croissance économique dans la zone euro.**

Il est clair que, comparé à la situation d'avant l'été, où les prévisions faisaient encore état d'une poursuite de la croissance, nous avons actuellement une sorte de statu quo. On ne peut pas dire que l'économie fait marche arrière mais elle ne croît pas non plus. À ce point de vue, la Banque centrale européenne ne peut pas jouer de grand rôle. La BCE est chargée de la politique monétaire et concentre son action sur l'inflation qui est tombée à un niveau très faible, bien en dessous de l'objectif de 2%. La BCE a donc décidé

d'adopter une série de mesures.

**Ne doit-elle pas faire davantage?**

Sur les marchés, certains doutent que les achats de covered bonds (obligations sécurisées, NDLR) et d'ABS (créances transformées en titres, NDLR) augmentent suffisamment le bilan de la BCE. Il est trop tôt pour dire si nous adopterons des mesures supplémentaires. On en discute sérieusement. Mais cela dépendra beaucoup des chiffres de l'inflation et de l'activité économique qui seront publiés dans les prochaines semaines.

**Le conseil discute-t-il de possibles achats d'obligations d'entreprises, comme l'évoquait l'agence Reuters mardi?**

Nous n'en discutons pas encore sérieusement mais c'est un élément qui a déjà été mentionné par certains. Car une des critiques est que si nous nous limitons aux instruments retenus (ABS et covered bonds, NDLR), si nous voulons atteindre les volumes que nous avons en tête, cela pourrait impliquer de devoir payer des prix très élevés. Pour l'éviter, on pourrait étendre nos interventions à d'autres instruments, comme les obligations d'entreprises. C'est la discussion actuelle mais il n'y a pas de proposition concrète sur la table pour le moment.

**Mario Draghi, le président de la BCE, avait laissé entendre que le bilan de la banque centrale pourrait augmenter de 1.000 milliards d'euros. Est-ce l'objectif?**

Nous n'avons pas encore déterminé quel volume exact de bilan nous essayons d'obtenir. Et ce, à juste titre: nous voulions tester le marché pour voir s'il était réceptif à l'achat de covered bonds. À présent, il faut davantage de temps pour évaluer la façon dont le marché réagit.

## EXPRESS

Le gouverneur de la Banque nationale de Belgique, Luc Coene, estime que «le gouvernement a pris une série de mesures qui s'attaquent aux points faibles de l'économie belge».

Ces réformes structurelles font que reporter le retour à l'équilibre budgétaire à 2018 est «défendable».

Coene estime qu'il est trop tôt pour dire si la BCE adoptera des mesures supplémentaires face au risque de déflation. Mais elle en discute sérieusement. Tout dépendra des chiffres publiés dans les prochaines semaines.