

«Sans les banques centrales, la récession aurait perduré»

INTERVIEW
JENNIFER NILLE

Geert Peersman, professeur d'économie à l'Université de Gand, tire un bilan plutôt positif des mesures non conventionnelles prises par les banques centrales après la crise financière de 2008. Il s'est penché sur leurs actions dans un rapport écrit en collaboration avec le Global Financial Institute de Deutsche Bank Asset Management. Sans ces mesures, estime-t-il, les économies européennes et américaines auraient été plongées dans une récession durable. Il nous a accordé un entretien pour en discuter.

Pourriez-vous mesurer l'impact sur le PIB des mesures non conventionnelles des banques centrales?
C'est un peu compliqué, mais on peut calculer que pour 10% d'expansion des bilans des banques centrales, le PIB s'accroît de 0,2%. Si le bilan de la banque centrale européenne double, cela stimule le PIB de la zone euro de 2%.

Autrement dit, si les banques centrales n'avaient pas pris ces mesures, les économies européennes et américaine se seraient retrouvées durablement en récession?
Effectivement, sans ces mesures, la situation économique des deux régions aurait été bien pire. Et pourtant, certaines personnes voyaient négativement ces mesures. Mais sans l'intervention des banques centrales, la récession se serait installée.

La Réserve fédérale américaine et la Banque centrale européenne n'ont toutefois pas pris les mêmes mesures. Le résultat diffère-t-il?
Même si la BCE a pris des mesures très différentes de la Fed, le résultat est similaire. La BCE a agi par la voie des prêts à long terme aux banques, la Fed a acheté des Bons du Trésor et des titres adossés à l'immobilier. Mais les deux banques centrales ont augmenté leur bilan de manière similaire, malgré des mesures différentes. In fine, ces mesures ont conduit à injecter plus de liquidités dans le circuit monétaire et stimulé l'économie.

En Europe, on a pourtant vu que Mario Draghi s'inquiète du recul du crédit aux entreprises et n'exclut pas un nouveau plan de refinancement à long terme. Comment expliquez-vous ça?
Le premier plan de refinancement à long terme a stimulé le prêt des banques aux entreprises. La faiblesse des taux d'intérêt les a aidées. Toutefois, d'un pays à l'autre, on note des différences importantes. Ce plan a été efficace pour des pays comme l'Allemagne, la Finlande, les Pays-Bas, bref les pays du Nord. Les pays du Sud n'ont pas connu les mêmes effets. Pourtant, ce plan était destiné à stimuler les économies des pays périphériques. Et finalement, ce



«Si les taux d'intérêt remontent, la Belgique aura des difficultés à maîtriser son déficit budgétaire.»
Geert Peersman

sont les pays du Nord qui en ont profité.

Pourquoi cette différence?

Les pays du Nord disposent de banques bien capitalisées, ce qui favorise le prêt aux entreprises. Si une banque est suffisamment capitalisée, en recevant davantage de financement par la BCE, cela ajoute de la liquidité dans le circuit monétaire car la banque peut prêter davantage.

Et les pays du Sud? On a vu que les gouvernements ont forcé les banques à investir dans les obligations d'État de ces pays.

Cela a causé des pertes sur leur portefeuille obligataire, et donc abaissé leur capital. Les banques du Sud se sont retrouvées restreintes à prêter à cause de ça.

Comment y remédier?

Les banques peuvent améliorer leur capital en renonçant à payer des dividendes, mais aussi, le gouvernement peut leur apporter du soutien en allant se financer sur les marchés.

La sortie des mesures non conventionnelles sera un vrai challenge pour les banques centrales?
Effectivement. Techniquement, c'est possible si l'économie repart. Pour l'instant, l'inflation est faible et l'économie tourne au ralenti. Mais dès que celle-ci retrouvera sa pleine capacité, il sera temps de sortir des mesures non conventionnelles. Je suis confiant que la BCE y parviendra. Ses mesures ont consisté en des prêts à court terme qui ont une fin et résorbent naturellement la liquidité.

En revanche, la Réserve fédérale US a vu son bilan augmenter fortement, et la seule manière pour elle de sortir de ses mesures est de payer aux banques des taux d'intérêt plus élevés. Mais elle va rencontrer des pressions politiques pour ne pas le faire. Parce qu'en agissant de la sorte, la Fed va creuser des pertes dans son bilan, ce qui va se répercuter sur le contribuable américain.

La clé, c'est donc la reprise économique?
Oui, mais il faut que le budget des gouvernements soit sous contrôle lors cette sortie des mesures des banques centrales. Car sinon, les gouvernements peuvent déclencher de l'inflation. En Belgique, la majorité de la réduction du budget est due à la faiblesse des taux d'intérêt. Si ceux-ci remontent, le pays va avoir des difficultés à maîtriser son budget. Et ça, les hommes politiques n'en tiennent pas compte. Ces deux dernières années, le budget structurel du pays a baissé à cause de cela. Mais en 2014, avec les élections, il sera crucial de réduire le déficit. Sinon, si les taux d'intérêt remontent, le gouvernement devra davantage couper dans ses dépenses.

PRÉSERVER LES OBLIGATAIRES EN CAS DE SAUVETAGE BANCAIRE ?

Le président de la Banque centrale européenne (BCE), Mario Draghi, veut à tout prix épargner les titulaires d'obligations de banques en cas de sauvetage bancaire, jusqu'à la mise en place d'une véritable union bancaire. C'est en tout cas l'objet d'une lettre qu'il a écrite le 30 juillet dernier à Joaquín Almunia, le commissaire européen à la Concurrence. Pour rappel, d'ici un an, la BCE aura la charge de la supervision des établissements bancaires en zone euro. D'ici là, elle fera passer aux banques des tests de résistance poussés afin d'entièrement restaurer la confiance des opérateurs dans les banques européennes. Elle doit d'ailleurs dévoiler les modalités de ces «stress tests» ce mercredi. La BCE craint que, au cas où elle

imposerait à certaines banques de renforcer leurs capitaux suite aux tests de résistance, les détenteurs d'obligations bancaires se débarrassent en masse de leurs obligations, ce qui pourrait provoquer une nouvelle tourmente financière. Car les règles de sauvetage bancaire décidées par l'Union européenne prévoient que les banques ne pourront faire appel à l'argent public que dans le cas où elles imposeraient des pertes aux détenteurs d'obligations. C'est dans ce contexte que le président de la BCE appelle plutôt à des «recapitalisations de précaution» qui dilueraient les actionnaires sans toucher les détenteurs d'obligations et qui donneraient également aux banques un accès temporaire à l'argent public.