

Entretien avec Paul De Grauwe, professeur à la KUL

# Quand un économiste libéral flamand met les points sur les «i»

Pour Paul De Grauwe, la crise bancaire est loin d'être résolue. Il plaide pour des interventions publiques beaucoup plus intenses, et s'étonne que la Belgique n'ait pas choisi de nationaliser Fortis, Dexia et KBC. «Cela a été une erreur catastrophique», estime-t-il. ■ Christine Scharff



**D**ans son bureau à la KUL, Paul De Grauwe reçoit le visiteur autour d'une petite table basse, avec un véritable *espresso*, dont il stocke les boîtes en dessous de sa table de travail, encombrée de dossiers. Nous avons prévu de parler avec lui des risques de déflation, alors que le taux d'inflation sur un an en Espagne est devenu négatif. «Un risque relativement faible, estime-t-il, parce que je crois que les autorités vont intervenir de façon beaucoup plus intense pour éviter le pire.» Des interventions qui pourraient se faire sous forme de nationalisation bancaire, plaide-t-il.

**TRENDS-TENDANCES. Pour vous, la déflation est-elle une vraie menace pour l'Europe et les Etats-Unis ?**

**PAUL DE GRAUWE.** Il faut s'entendre sur ce qu'on veut dire par «déflation». La définition la plus répandue, comme vous le savez, c'est l'inflation qui devient négative. Le risque qu'on soit dans

«L'Etat a les moyens  
d'intervenir davantage.  
Il faut en finir avec  
la phobie vis-à-vis  
de la dette  
publique!»

une dynamique de déflation de ce type reste assez faible, même si on peut avoir pendant quelques mois un taux d'inflation négatif. Le problème, c'est lorsque cette inflation négative devient endémique, et que les agents économiques s'attendent à ce que l'inflation reste négative à l'avenir, avec tous les effets que cela entraîne: les consommateurs attendent pour consommer, les investisseurs pour investir, ce qui introduit un cercle vicieux: la demande est encore plus faible, la production diminue davantage... Je

crois que ce type de risque, aujourd'hui, reste relativement faible même s'il est loin d'être nul.

Mais d'autres mécanismes déflationnistes, qui ne correspondent pas à cette définition, sont en train de fonctionner. Il y a un excès de dette, par conséquent les consommateurs aux Etats-Unis ou les banques essaient de la réduire en vendant des actifs. Mais comme ce mouvement est collectif, cela entraîne une diminution des prix des actifs, ce qui renforce les problèmes de dette et détériore la solvabilité de tout le monde, en touchant d'autres acteurs qui jusque-là n'étaient pas du tout affectés. C'est un mécanisme qui aura des effets dans toute l'économie, qui est toujours en cours, et qui rend la résolution de la crise bancaire si difficile.

**On voit cela dans les produits financiers ou dans l'immobilier... Est-ce aussi le cas pour les actifs industriels ?**

On le perçoit dans l'immobilier aux Etats-Unis, en Grande-Bretagne, en Espagne mais pas tellement chez nous. Quant aux actifs industriels, je ne pense pas.

Un autre potentiel déflationniste, c'est celui de la réduction des coûts. Nous sommes en pleine récession, les entreprises réalisent moins de profits, elles font même des pertes, et essaient donc de réduire leurs coûts en diminuant les salaires ou en coupant dans les effectifs. Conséquence: le revenu disponible diminue, de sorte qu'il y a moins de demandes et moins de profits. C'est un autre mécanisme déflationniste, comme je l'explique dans un récent article, qui est dû à un manque de coordination... Il faudrait mettre en place des incitants pour convaincre les entreprises que ces réductions de coûts collectives ne fonctionnent pas. C'est pour cela qu'on a besoin de l'Etat, pour contrecarrer ces mécanismes. Faute de quoi on pourrait aboutir à une déflation généralisée, ce qui serait le pire.

**Dans votre récent article, vous pointez un autre problème: les banques, fortement endettées, cherchent à réduire leur portefeuille de crédits, et donc ne jouent pas l'effet stabilisateur qu'elles ont eu dans d'autres crises...**

C'est un problème additionnel. La crise actuelle coïncide avec une crise bancaire. Sans cette crise bancaire, les mécanismes déflationnistes dont on vient de parler seraient plus facilement

résorbés, parce que le système bancaire fonctionnerait de façon stabilisatrice. Dans une récession classique, la demande diminue, les consommateurs épargnent davantage, mais la réduction des taux d'intérêt incite d'autres acteurs économiques, par exemple les entreprises, à augmenter leurs investissements. Ce mécanisme, aujourd'hui, ne fonctionne pas, ou pas bien, parce que les banques ne sont pas prêtes à augmenter leurs crédits. C'est pour cela qu'il est essentiel de résoudre la crise bancaire.

**Sans quoi, le risque de déflation augmentera sérieusement ?**

Oui. Si j'estime le risque de déflation classique relativement faible, c'est que je crois toujours que les autorités sont prêtes à intervenir de façon encore plus intense pour éviter que les mécanismes déflationnistes n'engendrent la déflation classique, même certains pays comme l'Allemagne disent ne plus vouloir d'une nouvelle relance économique. Je crois que c'est un mauvais raisonnement. J'espère qu'on n'hésitera pas à employer les moyens nécessaires, même si, à première vue, on n'en a pas les moyens. Les autorités ont toujours les moyens!

**Il faut donc augmenter l'endettement public ?**

Je préférerais que ce ne soit pas nécessaire, mais il faut laisser tomber les phobies qu'on a développées vis-à-vis de la dette publique. Bien sûr, il y a eu des excès en Belgique dans les années 1970 et au début des années 1980, avec des déficits annuels de plus de 10%, qui ont entraîné une explosion de la dette. Depuis, s'est créée une phobie vis-à-vis de la dette publique qui fait perdre de vue que le problème de ces 10 dernières années, ce n'est pas une dette publique excessive, mais une dette privée excessive! Il faut aujourd'hui que la dette publique augmente pour que la dette privée puisse diminuer.

**Une question concernant les mesures déjà prises par la Réserve fédérale américaine, et en particulier le rachat de bons du trésor à long terme. C'est un mécanisme qui risque de créer de l'inflation ?**

Aujourd'hui, on a besoin d'inflation. Bien entendu, il faut éviter d'aller trop loin. Mais je crois que ce sont des risques qu'il faut prendre. Au moment de la reprise, il suffira de faire l'inverse pour éviter une flambée de l'inflation.

Ces rachats des bons du trésor visent deux choses. D'abord, diminuer les taux

## Paul De Grauwe

> 52 ans

> Docteur en économie (KUL et John Hopkins University, Baltimore), il a occupé, de 1969 à aujourd'hui, 34 fonctions...

> Actuellement professeur à la KUL et directeur du CESifo à Munich, il a notamment travaillé à la CEE et au FMI.

> A enseigné un peu partout dans le monde: Université de Paris IX-Dauphine, université de Tilburg, Wharton School, Collège de l'Europe à Bruges.

> Il a fait des séjours à la Banque du Japon ou à la Federal Reserve américaine.

> De 1991 à 2003: parlementaire VLD.

> Chroniqueur régulier du *Financial Times*, il est connu pour son franc-parler et ses positions à contrecourant: il plaide aujourd'hui pour les nationalisations bancaires, tout comme il n'a pas hésité par le passé à dénoncer la flambée des bénéfices des entreprises ou des salaires des grands patrons.