

“On va vivre pendant 10 ou 15 ans dans un tunnel un peu sombre”

Bruno Colmant

Lorsqu'on s'adresse à Bruno Colmant, il n'est jamais inutile de lui demander avec quelle casquette il s'exprime. Car l'homme les collectionne, voire les superpose. Au point, d'ailleurs, d'en irriter certains à force de l'entendre et le lire partout et sur tout. Bruno Colmant est un boulimique. Il a donc fait le choix d'être à la croisée des secteurs privés, publics et académiques. Consultant, analyste, banquier, directeur de cabinet, président de la Bourse de Bruxelles, assureur, conseiller, enseignant, auteur, chroniqueur, blogueur... Il a touché à tout! Depuis peu, il s'est coiffé d'une nouvelle casquette en intégrant le comité de direction de la nouvelle banque d'affaires Degroof-Petercam et en prenant le titre de “Head of Macro Research”.

Membre de l'Académie royale de Belgique et du Conseil central de l'économie, cet ingénieur commercial de l'Ecole Solvay et docteur en économie appliquée enseigne - excusez du peu - dans trois “business schools” (Vlerick, ULB et UCL). “J'ai une vie professionnelle et une vie académique que je mène de front”, se contente-t-il de dire. A son compte, on recense déjà soixante livres et environ 4000 articles... Et c'est loin d'être terminé.

S'il a accepté la proposition de Degroof-Petercam, c'est parce que “c'est une des rares fois dans ma vie où je pourrai assurer une cohérence entre mes différentes activités”. Aura-t-il encore les coudées franches pour livrer le fond de ses réflexions, quitte à ne pas toujours rassurer les clients de son nouvel employeur? Il assure que oui. Sa conception du “métier” ne changera pas: analytique, intuitif, prospectif, lucide... “Un économiste qui fait simplement du cabotage par rapport à l'actualité, ce n'est pas un économiste. Il faut être capable de se projeter dans le futur. J'ai la faiblesse de penser que c'est utile à une banque.”

• L'économiste Bruno Colmant vient d'intégrer la banque Degroof-Petercam.

• Il livre son diagnostic sur l'économie mondiale et l'opération de “tax shift”.

• M. Colmant pointe aussi les effets majeurs générés par la révolution numérique.

Entretien par Pierre-François Lovens et Vincent Slits

“Si on annule les dettes des Etats, c’est tout le système bancaire qui saute”

Un peu partout dans le monde, les indicateurs passent à l’orange, voire au rouge, au niveau de la croissance économique. Comment relancer la machine ?

Avec la révolution numérique, nous sommes en train d’entrer dans une nouvelle révolution industrielle de même envergure que celle qu’on a connue avec le moteur à explosion et l’électricité. Ce choc sociétal d’économie intervient dans un contexte déflationniste né de la numérisation de l’économie et d’un cycle de vieillissement de la population dans les pays développés. Ces deux éléments créent moins de croissance. Cette tendance déflationniste m’inquiète beaucoup. Je ne crois pas que nous soyons entrés dans une stagnation “séculaire”, où pendant un siècle nous n’inventerions plus rien. Mais on va vivre sans doute 10 à 15 ans – une petite génération – dans un tunnel un peu sombre dans lequel il faudra s’habituer à vivre avec une moindre croissance.

La crise a commencé en 2008. Le tunnel risque d’être plus long encore...

2008 était davantage une crise bancaire. Mais peut-être devrions-nous apprendre à vivre dans des tunnels successifs ? Le modèle que l’on a en tête – celui des Trente Glorieuses d’après-guerre – n’est pas le modèle standard, mais l’exception du modèle. 2008 a clairement été la réplique sismique du choc Internet, celui de la bulle de 2000-2001, où l’on a baissé les taux d’intérêt pendant trop longtemps. C’était sans doute le choc précurseur d’une mutation profonde de l’économie. La déflation arrive, malheureusement pour nous, à un moment où le monde est trop endetté. Le monde actuel est gorgé de dettes. Les Etats ne peuvent plus, comme ce fut le cas lors du choc industriel précédent, être sollicités pour être des relais de croissance. Aujourd’hui, c’est la monnaie qui est utilisée. C’est pour cela que les banques centrales, un peu partout dans le monde, font tourner la planche à billets pour espérer créer de l’inflation et diluer la dette dans une croissance de nature inflationniste. Mais la déflation s’y oppose pour le moment.

En gros, on soigne le malade en le dopant ?

Oui, mais c’est ce qu’il faut faire. Au début de cette crise, on se moquait de moi lorsque je disais qu’il fallait de l’inflation. Or, quand la dette est trop importante, la seule façon de la rembourser, c’est de la diluer dans le temps au travers de l’inflation. Une déflation est très sournoise pour l’endettement public car elle renforce le pouvoir d’achat mais aussi la valeur des dettes. Donc, on aura besoin d’inflation et, finalement, la Banque centrale européenne (BCE) a rejoint cette opinion. Mais la BCE a pris du retard – on a perdu deux ans – avant de le reconnaître car il y avait un doute quant à la survie de l’euro. Mario Draghi (Ndlr : président de la BCE) a voulu faire de l’euro une monnaie trop forte compte tenu des circonstances économiques au prix de mesures de rigueur, d’austérité et de politiques monétaires restrictives. Mais c’était au prix aussi d’une certaine déflation que l’on essaye de combattre maintenant.

La solution ne passe-t-elle pas par une annulation par les Etats, notamment européens, d’une partie de leurs dettes ?

Si on fait cela, on pulvérise tout le système et le système bancaire saute. C’est ce que certains préconisent, mais ce serait de la folie. Les banques créent le flux de monnaie tandis que les banques centrales créent un stock de monnaie. Normalement, nous n’avons pas besoin des banques centrales : l’argent créé par le système circule au travers des prêts et dépôts via les banques commerciales et privées. Et les banques centrales interviennent à titre résiduel. Mais si, à un moment donné, on annule les dettes, et sachant que les banques constituent le lien entre l’épargne des particuliers et le financement des Etats, on pulvérise les banques et on annule l’épargne européenne. Annuler

une dette, c'est réduire de moitié les bilans bancaires; mais il ne faut pas oublier qu'au passif du bilan, il y a les dépôts des particuliers. Cela reviendrait donc à dire: "Messieurs, vous n'avez plus que la moitié de votre épargne". Si on fragilise les banques, tout le système risque d'exploser. Il ne faut surtout pas faire cela. Ce qu'il faut faire, au contraire, c'est

imprimer de la monnaie. D'ailleurs, la

plupart des crises de ce type-là ont été résolues par de l'inflation.

Du côté américain, la Réserve fédérale (Fed) est pourtant sur le point d'amorcer une séquence de resserrement monétaire.

C'est bien la preuve que cela marche! Les Américains ont mis en place une politique de déficit budgétaire gigantesque, qui aurait été inconcevable en Europe. Parallèlement, la Fed a fait de l'impression monétaire. Elle a ensuite stabilisé sa politique. A présent, soit elle va remonter les taux d'intérêt très progressivement, soit elle va réduire l'assouplissement quantitatif.

“Le “tax shift” ? Il a du sens et est cohérent”

Le gouvernement fédéral belge a concrétisé, cette semaine, l'opération de “tax shift”. Ce glissement fiscal est-il de nature à stimuler l'activité économique et la création d'emplois en Belgique ?

Ce qui me frappe surtout, dans le “tax shift”, c'est qu'il joue à la fois sur la politique de l'offre, via une réduction du coût salarial, et de la demande, via un soutien aux bas salaires. Les deux parties de l'équation sont abordées simultanément, ce qui me paraît être une bonne chose. Ce l'est d'autant plus que ces mesures permettent d'attaquer une des grandes pathologies de nos entreprises, en particulier des PME, à savoir le manque d'embauches. Globalement, c'est donc une opération qui est cohérente et a du sens.

Quel jugement portez-vous sur la mesure visant à taxer les plus-values boursières ?

On n'en connaît pas encore les modalités pratiques. Sur un plan purement fiscal, c'est de facto une double imposition: on taxe une plus-value qui est, elle-même, le reflet d'un revenu futur qui sera taxé par le précompte.

Une mesure inutile, voire idéologique ?

Je ne sais pas... En tout cas, on sait désormais ce que le gouvernement entend par “spéculation”: la revente d'une action par un particulier endéans les six mois de son acquisition. Quant à l'impact, il sera assez limité parce que les particuliers savent que s'ils possèdent des actions,

ils doivent les conserver sur le long terme.

Le gouvernement de Charles Michel, en place depuis un an, fait du bon boulot ?

Sur le “tax shift”, oui. Maintenant, il reste des problèmes majeurs qui ne sont toujours pas résolus. Le principal reste celui des pensions. Elles pèsent pratiquement 10% du PIB, là où les dépenses de chômage ne représentent que 2%. Et, structurellement, le poids des pensions va augmenter jusqu'à 17% si rien ne change. Dans le contexte actuel de faible croissance, c'est problématique.

Que faire ?

Si on avait un peu d'inflation, on pourrait résoudre en partie, et progressivement, le problème en limitant l'indexation aux seules petites pensions. On en revient toujours à la même équation: il faut de l'inflation ou de la croissance; et faute de croissance, il faut d'autant plus d'inflation. On ne peut pas vivre dans un monde de déflation où les dettes à venir restent entières. Il faut aussi faire en sorte de garder les gens plus longtemps au travail, ce que ce gouvernement tente de faire. Le danger est en effet d'avoir des gens qui décrochent du marché du travail, soit parce qu'ils sont moralement ou physiquement épuisés, soit parce qu'ils sont insuffisamment formés, alors qu'ils ont encore dix ans de carrière potentielle devant eux. La formation continue, l'accompagnement et l'aménagement en fin de carrière sont donc des enjeux essentiels.

“Le choc numérique est majeur”

Dans un billet publié sur votre blog à propos de la révolution numérique, vous évoquez un risque de “pulvérisation” des rapports sociaux. Cette révolution est dangereuse ?

Le choc provoqué par la révolution numérique est majeur. Tout d'abord, il va toucher essentiellement le secteur tertiaire, qui constitue 70% de notre économie. Ce secteur intègre beaucoup de tâches d'intermédiation et répétitives, soit celles qui vont être de plus en plus remplacées par des outils numériques. D'autre part, cette nouvelle économie numérique est de nature plus décentralisée. Que ce soit Uber ou le Bitcoin, on se retrouve dans des logiques et des structures où chaque agent économique se comporte comme un indépendant. Cela signifie un changement dans le rapport à l'Etat. Un indépendant contribue moins à l'Etat, tout en acceptant de moins recevoir de cet Etat. On sort d'une société fondée sur des accords collectifs pour entrer dans un modèle typiquement anglo-saxon et, je dirais même, dans un monde protestant.

Où les Etats seront discrédités au profit des grandes entreprises technologiques ?

Les Etats vont en effet se retrouver de plus en plus écartelés entre des engagements collectifs qu'ils doivent honorer et des sources de prélèvement sur les richesses qui s'émiettent de plus en plus.

Un monde où il y aura plus de perdants que de gagnants ?

Dans un premier temps, sans doute, car les nouveaux acteurs de l'économie numérique sont plus intensifs en capital qu'en travail. Mais, dans un second temps, on peut en sortir gagnant. S'opposer à la révolution numérique, ce serait refuser le progrès. Il faut, au contraire, l'épouser tout en admettant le mouvement de décentralisation où les individus deviennent “des porteurs de projets” multimétiers.