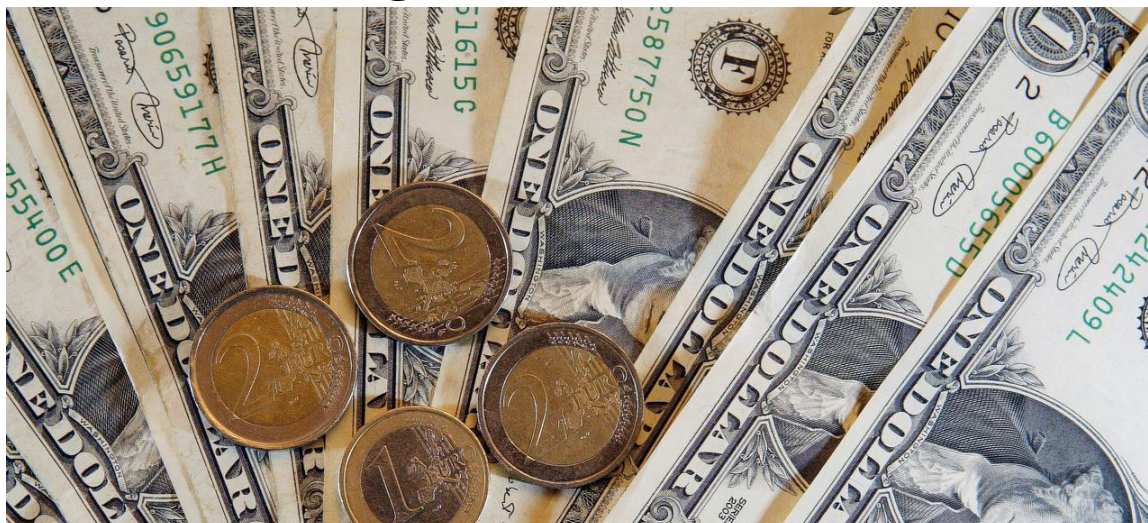


Baisse de l'euro, des taux et du prix du pétrole : la grande illusion



Vox Economie (<http://premium.lefigaro.fr/vox/economie/>) | Par [Pascal Salin \(#figp-author\)](#)

Publié le 02/06/2015 à 18h13

FIGAROVOX/ANALYSE - Pascal Salin, professeur honoraire à l'université Paris-Dauphine, fustige l'absence de réformes profondes et la politique de taux d'intérêt bas.

Pascal Salin est un économiste français spécialiste de la théorie monétaire et de la finance publique. Il est professeur émérite à l'Université de Paris IX Dauphine.

Un petit vent d'optimisme semble souffler depuis quelque temps sur la France au point qu'on envisage le retour de la croissance et peut-être la baisse du chômage. On souligne en effet l'existence d'une conjonction favorable de plusieurs phénomènes: la baisse de l'euro, la baisse du prix du pétrole et la faiblesse des taux d'intérêt (malgré leur légère remontée actuelle). On considère que la baisse de l'euro favorise les exportations, ce qui est censé augmenter la demande globale et donc stimuler la croissance; que la baisse du prix du pétrole permet de réduire les coûts de production; et que la faiblesse des taux d'intérêt permet de faciliter le financement du déficit public et des investissements.

On se félicite de la baisse du prix du pétrole, mais on se réjouit par ailleurs de la dépréciation de l'euro, qui implique un renchérissement des importations! Faut-il donc souhaiter une augmentation ou une diminution des prix des biens importés?

Malheureusement, ces différents facteurs ne jouent pas le rôle qu'on voudrait leur faire jouer. Soulignons tout d'abord une étrange incohérence: on se félicite de la baisse du prix du pétrole, mais on se réjouit par ailleurs de la dépréciation de l'euro, qui implique un renchérissement des importations! Faut-il donc souhaiter une augmentation ou une diminution des prix des biens importés? Pour éliminer cette incohérence, il convient de se référer à la logique de l'action humaine: tout individu souhaite rationnellement que le prix de ce qu'il vend soit le plus élevé possible et que le prix de ce qu'il achète soit le plus bas possible. Pourquoi cette logique ne serait-elle plus valable si les achats et les ventes sont faits avec les résidents de pays étrangers? Le regard positif que l'on pose sur une dépréciation de la monnaie tient au fait que les esprits sont malheureusement pollués à notre époque par la domination des idées keynésiennes.

Or, l'œuvre de Keynes est mal écrite, contradictoire, arbitraire. Malgré cela, elle a du succès parce qu'elle est satisfaisante pour les gouvernements et elle permet de se raccrocher à une sorte de mécanique économique où il suffit de pousser un bouton -celui de la prétendue demande globale- pour que tout le mécanisme se mette en marche. Mais le fonctionnement d'une société ne relève pas de la mécanique, il est le résultat du comportement et des décisions des individus.

Ainsi, ce qui détermine la croissance, ce sont les actes innombrables de millions de personnes qui décident de faire des efforts -d'épargne, d'investissement, de travail, d'innovation- pour améliorer leur situation. Mais leurs décisions dépendent du rendement de leurs actions et des risques qui y sont attachés. De même, le niveau de l'emploi est le résultat des décisions prises par des millions d'individus de signer des contrats de travail et ils le feront à condition que le rendement attendu soit satisfaisant et les risques acceptables. Ce qui détermine la croissance aussi bien que l'emploi, ce sont donc les incitations productives des individus. Or le drame français vient du fait que les excès de prélèvements obligatoires et de

réglementations, depuis des décennies, diminuent de manière considérable les incitations à faire des efforts productifs et accroissent les risques des activités humaines. Aussi longtemps que des réformes profondes n'auront pas mis fin à ces excès, il est vain d'attendre une forte croissance et un taux de chômage faible.

Ce qui détermine la croissance aussi bien que l'emploi, ce sont donc les incitations productives des individus. Or le drame français vient du fait que les excès de prélèvements obligatoires et de réglementations, depuis des décennies, diminuent de manière considérable les incitations à faire des efforts productifs .

Reprenons le problème de la dépréciation de l'euro. Celle-ci est due au fait que les marchés financiers anticipent les conséquences de la politique monétaire plus expansionniste de la Banque centrale européenne, en particulier une plus forte hausse des prix qui est précisément -et malheureusement- souhaitée par elle. Ainsi, peu à peu, les prix des biens vont augmenter, du fait de la dépréciation de l'euro et de la politique monétaire de la BCE, les coûts de production et donc les prix des exportations vont augmenter, jusqu'à ce qu'on retrouve à peu près la structure des prix antérieure. En fait, si la France a un déficit commercial, c'est parce qu'elle a des besoins de financement -en particulier à cause des déficits publics- trop élevés par rapport à l'épargne intérieure. Elle doit donc emprunter à l'extérieur, c'est-à-dire vendre des titres -par exemple des bons du Trésor- à l'extérieur. En contrepartie de ces ventes, elle doit avoir un déficit commercial. Il est donc vain de croire que l'on peut diminuer ce déficit par une politique monétaire expansionniste et la dépréciation de la monnaie qui en résulte, et il serait par ailleurs vain de croire que l'on pourrait relancer l'économie grâce à une diminution du déficit commercial (si elle était possible...).

Quant aux faibles taux d'intérêt -eux-mêmes liés aux politiques monétaires laxistes conduites dans de nombreuses régions du monde-, ils facilitent certes le financement des déficits publics, mais ils représentent une spoliation équivalente des créanciers. Et s'ils sont censés favoriser l'investissement, ils découragent l'épargne, d'autant plus que le capital est déjà surtaxé: pourquoi épargner si, par

exemple, le capital rapporte 1% d'intérêt, mais est taxé à 1% par l'ISF, sans parler de tous les autres impôts? Par cette politique de bas taux d'intérêt, on risque surtout d'obtenir des bulles financières et peut-être même une nouvelle crise financière. À tous les points de vue, la politique économique et monétaire est déstabilisante et destructrice. Seul le retrait de l'État peut permettre le retour de la prospérité.

Cet article est publié dans l'édition du Figaro du 03/06/2015. [Accédez à sa version PDF en cliquant ici \(http://kiosque.lefigaro.fr/le-figaro/2015-06-03\)](http://kiosque.lefigaro.fr/le-figaro/2015-06-03)



Pascal Salin
