

## Euro : le danger est-il réel ?

Comme nous l'évoquions dans nos [Perspectives Trimestrielles de janvier](#), 2017 sera à nouveau une année chahutée par les incertitudes politiques partout sur le Vieux continent... et même ailleurs.

Le cumul des élections françaises et allemandes avec les décisions de la nouvelle administration Trump, ou encore la mise en place du Brexit, obscurcissent l'horizon et poussent à s'interroger sérieusement sur l'avenir de l'euro en tant que monnaie commune.

En effet, plusieurs raisons nous font penser que le *statu quo* est peu probable à moyen terme...

De nombreux observateurs le disent : la construction actuelle apparaît trop rigide pour fédérer des entités structurellement différentes et ayant pour certaines 2 000 ans d'histoire nationale derrière elles. Mais, au-delà de ce constat, il faut surtout savoir qu'une zone monétaire unifiée, comme l'est la zone euro, ne peut se maintenir que par la mise en place de l'une des trois dispositions suivantes pour compenser les déséquilibres entre pays membres :

- 1) **Un fédéralisme budgétaire ou transfert financier.** Il faudrait que les pays affichant des excédents acceptent de financer les pays déficitaires. En d'autres termes, les allemands devraient « consciemment » accepter de financer les déficits français, italiens ou espagnols.
- 2) **Une migration ou transfert de personne.** C'est la solution historique. La population vivant dans les zones économiquement « pauvres » devraient migrer vers les zones économiquement « riches ».
- 3) **Des délocalisations ou transferts d'emploi.** Le rééquilibrage de la zone résulterait de la délocalisation des entreprises installées dans les zones économiquement riches vers les zones économiquement pauvres. Cela engendrerait de fait une délocalisation des emplois associés.

Aucune de ces mesures n'étant aujourd'hui véritablement mise en place, nous comprenons mieux pourquoi la zone reste extrêmement fragile en dépit de fondamentaux « agrégés » qui paraissent bons (peu de déficit public, peu de dettes et de forts excédents commerciaux).

Pour contrebalancer les déséquilibres persistants (cf. graphique ci-dessous), la Banque Centrale Européenne imprime des billets pour acheter du temps (80 milliards par mois depuis mars 2015 et 60 milliards à partir d'avril) et éviter que ne se révèlent les fragilités intrinsèques d'une zone pour le moment bancaire... Mais cela ne durera qu'un temps.

Dans ces conditions, et tant que nous n'aurons pas l'assurance que l'un des trois paramètres évoqués plus haut ne soit véritablement acceptable par les différentes opinions publiques européennes, il convient de commencer à préparer son patrimoine à un scénario qui devient de moins en moins « extrême » : celui de la fin possible de l'euro.