

# Faible partie, mauvaise fête

Raiffeisen Economic Research  
economic-research@raiffeisen.ch  
Tél. +41 44 226 74 41



Le 1<sup>er</sup> janvier 2019, un anniversaire que je juge pourtant mémorable est passé pratiquement inaperçu. L'euro a en effet fêté ses vingt ans, même s'il n'a été introduit comme moyen de paiement dans douze pays qu'en janvier 2002. Il s'agit donc d'un anniversaire important. Rares sont toutefois ceux qui ont trinqué à cette occasion. L'euro a certes atteint sa majorité il y a

deux ans, mais on a du mal à s'en persuader. Il ne se comporte pas en adulte, tout au plus comme un adolescent attardé. Il est imprévisible, lunatique et tout sauf stable. On ne peut pas le laisser agir à sa guise, car on ne sait jamais s'il ne va pas subitement s'effondrer ou dépasser les bornes d'une quelconque autre manière. C'est pourquoi on lui serre encore la bride. Son maître Draghi ne le lâche pas des yeux une seconde. Car le président de la BCE ne lui fait pas vraiment confiance.

Le 1<sup>er</sup> janvier 1999, l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, l'Espagne, la Finlande, la France, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas et le Portugal ont abandonné leurs propres monnaies, tout comme San Marin, Monaco et le Vatican au moyen d'un traité formel. La Grèce a adopté l'euro deux ans après en 2001. Jusqu'en 2015, la Slovénie, Malte, Chypre, la Slovaquie, l'Estonie, la Lettonie et la Lituanie ont successivement adhéré à la zone euro, ainsi qu'Andorre également au moyen d'un traité formel. C'est également le 1<sup>er</sup> janvier 1999 que la Banque centrale européenne a vu le jour. Disparus le mark si cher au cœur des Allemands et la Lire grâce à laquelle on se sentait toujours immensément riche pendant les vacances en Italie parce qu'on avait systématiquement quelques billets de dix mille en poche, la moindre glace coûtant déjà deux à trois mille Lires. Le transat coûtait au bas mot dix mille Lires, pour une journée évidemment. Durant les dernières heures de la Lire, l'Italie n'était plus depuis longtemps une destination avantageuse, car l'inflation n'avait cessé de s'envoler. Plus d'une fois, il m'est arrivé de me demander au supermarché comment les citoyens normaux en Italie parvenaient à s'en sortir, compte tenu des prix aussi élevés. Le légendaire talent d'improvisation méridional était assurément mis à rude épreuve. Puis ce fut au tour de l'«euro cher» et pas seulement pour les Italiens. De nombreux Européens avaient l'impression que les prix augmentaient plus vite qu'auparavant. De façon générale, l'euro engendrait plutôt un sentiment de malaise. De nombreux citoyens de l'UE n'en voulaient tout simplement pas. En Allemagne, plus de 56% de la population était hostile à l'euro. Seul les Finlandais, les Suédois, les Danois et les Britanniques étaient encore plus défavorables à l'euro. Pour finir, les trois derniers n'ont d'ailleurs pas participé à cette expérience. Ils ne s'en portent pas plus mal pour autant, à l'heure actuelle.

## Monnaie politique

Dès le départ, l'euro était un projet politique sans maturité économique. C'est également ce qu'avait compris l'ancien chancelier allemand Helmut Kohl qui connaissait les réserves de ses compatriotes et leur a imposé l'euro, sachant que les Allemands n'auraient jamais plébiscité l'euro en cas de votation populaire. Quelques semaines après l'introduction de l'euro comme moyen de paiement, il a ainsi reconnu dans un entretien qui a toutefois été publié bien plus tard qu'il avait agi en dictateur à cette occasion. Il était en effet convaincu qu'une monnaie unique serait le meilleur garant de la paix en Europe, un point c'est tout. En soi, cette thèse est déjà aventureuse. Mais de nombreux euro-turbos et fonctionnaires continuent à la défendre, au motif qu'«il n'y a plus eu de guerre en Europe depuis que nous avons l'euro». C'est une conclusion vraiment osée à propos de liens de causalité totalement incertains. Les politiciens de l'époque cherchaient à réaliser une action d'éclat historique. Pas par pur altruisme, mais pour les gros titres, car ils avaient déjà compris toute la fragilité de l'édifice sur lequel reposait la monnaie unique. Et pourtant, d'aucuns continuent de parler avec opiniâtreté du modèle de réussite de l'euro et pas même à mots couverts. Ils se basent pour cela sur le taux de change. Selon ses défenseurs, l'euro serait une monnaie forte et stable. Durant les années qui ont suivi son introduction, il aurait plutôt progressé contre le dollar US et il ne s'établirait aujourd'hui que légèrement au-dessous de son fixing initial de 1,789 USD pour un euro. C'est vrai, mais si l'on compare les deux monnaies au franc suisse, on voit rapidement quelle monnaie est forte. L'évolution historique du taux de change EUR/USD s'apparente en revanche à une course entre un faible et un paralytique.

## L'euro, un mariage forcé

L'euro ne peut malheureusement pas être une vraie monnaie et pas «seulement» une monnaie purement politique. Car il présente d'importants défauts de conception qui me rappellent le mariage. L'union monétaire a célébré un mariage forcé il y a 20 ans. Il n'était pas question d'amour, mais de nombreuses dispositions contractuelles couchées sur le papier. Il est rare qu'une union forcée laisse place à une réelle affection voire à l'amour. Elle se caractérise en revanche par le pragmatisme, chacun se livrant à ses propres affaires et le couple heureux uni par un mariage stable n'est qu'une façade. Dans la plupart des cas, le château de cartes finit par s'effondrer, lorsque la communauté forcée ne fixe pas ensemble (!) des règles de base pour les relations mutuelles. Maastricht était le contrat de mariage des couples de monnaies. Le pacte de stabilité devait permettre à l'amour de s'épanouir et l'euro devait rapidement faire figure de mariage de rêve. Malheureusement, certaines n'ont pas respecté le pacte. D'autres leur ont du coup emboîté le pas sans la moindre gêne, la réputation étant de toute façon quasiment ruinée. C'est ainsi que le mariage blanc s'est mué en petite guerre des Rose, tour à tour en Grèce, en Italie, au Portugal,

# Faible partie, mauvaise fête

en Irlande et bientôt en France. Au moins l'infidélité est-elle désormais officiellement autorisée dans l'union monétaire. Mais qui ira faire la fête avec une partie aussi faible à ses côtés? Rappelons à ce propos que les Américains vivent à la colle. Ils ont accumulé des dettes encore plus importantes que les Européens, mais les marchés financiers les laissent tranquilles. Les Etats-Unis sont en effet une nation, autrement dit une union politique, et pas seulement une communauté d'Etats ayant une monnaie commune, un peu comme une colocation mal assortie.

**Martin Neff, chef économiste de Raiffeisen**

---

## Mentions légales importantes

---

### Ceci n'est pas une offre

Les contenus publiés dans le présent document sont mis à disposition uniquement à titre d'information. Par conséquent, ils ne constituent ni une offre au sens juridique du terme, ni une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des articles 652a et 1156 CO. Seul le prospectus de cotation présente les conditions intégrales déterminantes et le détail des risques inhérents à ces produits. En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans la présente publication est limitée.

Cette publication n'est pas destinée à fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions de placement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient avoir lieu que suite à un conseil approprié à la clientèle et/ou à l'examen minutieux des prospectus de vente contraignants. Toute décision prise sur la base de la présente publication l'est au seul risque de l'investisseur.

### Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse société coopérative fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse société coopérative ne garantit pas l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication.

Raiffeisen Suisse société coopérative décline toute responsabilité pour les pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de cette publication ou de son contenu, ou liés à cette diffusion. Elle ne peut notamment être tenue pour responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

### Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière

Cette publication n'est pas le résultat d'une analyse financière. Par conséquent, les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent pas à cette publication.

---