

## ASHOKA MODY

Économiste et professeur associé Charles and Marie Robertson en politique économique internationale à la Woodrow Wilson School de l'Université de Princeton

Étant la personne la plus controversée de ce panel, je voudrais vous montrer quelques images. Le point essentiel est que les signaux d'alerte sont apparus très tôt, en mars 1971, peu de temps après la proposition initiale d'union monétaire en octobre 1970. Nicholas Kaldor, l'un des grands économistes du XXe siècle, a été le premier à dire que la monnaie unique amplifierait les divergences économiques entre les pays membres. Les fondements de l'économie nous indiquent qu'une politique monétaire unique sera trop contraignante pour certains pays, insuffisante pour d'autres, que les pays les plus faibles reculeront davantage et que les pays les plus forts auront un avantage supplémentaire, ce qui accentuera encore les différences.

À l'époque, il avait été suggéré que, même si l'architecture était incomplète, il pourrait éventuellement exister une union politique et que des transferts fiscaux seraient créés, du type de ce qui se passe aux États-Unis où le Connecticut transfère des fonds à l'Alabama. Kaldor a répliqué qu'il doutait que cela se produise, car cette approche nécessiterait des transferts permanents, pas uniquement temporaires. Il a déclaré par ailleurs que les divergences économiques accentueraient les divisions politiques et qu'une maison divisée contre elle-même ne pouvait pas survivre. C'était en mars 1971.

Pendant le reste des années 1970, Robert Marjolin, un nom bien connu de cet auditoire, l'un des grands eurocrates de l'après-guerre, catalyseur essentiel du traité de Rome, était tout à fait opposé à l'union monétaire. Il estimait que l'État-nation était toujours en vie et dans cette mesure, l'idée d'un compromis permettant de créer une sorte de structure politique au sein de laquelle des arrangements pourraient être conclus et une union politique créée, ne se produirait tout simplement pas. Il s'est donc opposé à l'union monétaire alors même qu'il était profondément pro-européen.

En fait, le reste de l'histoire est que le fantôme de Kaldor et celui de Marjolin rôdent toujours dans la zone euro. Vous pouvez constater cette grande divergence - le revenu par habitant en Italie est aujourd'hui légèrement inférieur à ce qu'il était en 1999, au moment du lancement de l'union monétaire. Celui de la France, depuis le début de la crise de 2008, a à peine augmenté, tandis que l'Allemagne a continué à se développer. C'est exactement ce que Kaldor avait prédit, que la divergence augmenterait et, comme la divergence s'est accrue, l'Allemagne négocie moins avec la France et l'Italie, qui figuraient parmi ses principaux partenaires commerciaux au moment du lancement de l'euro, et a accru ses échanges avec la Chine en particulier, mais aussi avec des pays européens non membres de la zone euro, comme la République tchèque, la Hongrie et la Pologne.

Cette situation compromet l'un des postulats fondamentaux, à savoir que l'euro augmenterait les échanges commerciaux entre les pays de la zone euro et serait donc un stimulant pour la croissance. Il remet donc en question l'argument essentiel selon lequel l'euro joue un rôle positif en termes d'effets de croissance. Les risques restent cependant profonds. En ce qui concerne la situation italienne, le revenu par habitant a chuté. De plus en plus de jeunes diplômés universitaires italiens quittent le pays et cette fuite des talents renforce encore le piège de la faible croissance italienne.

Les prévisions politiques de Kaldor, à savoir que les divergences économiques aggraveraient les divisions politiques, sont également confirmées. La perte de confiance en Italie est plus grande qu'en France et plus grande qu'en Allemagne. En 2012, au cœur de la crise, le parti AFD, Alternative for Deutschland, est créé en Allemagne et le Mouvement des cinq étoiles en Italie. Ils sont la conséquence exacte des divisions politiques. L'AFD estime que la Chancelière Merkel en fait trop pour l'Europe, le Mouvement des cinq étoiles que Merkel dicte la politique de l'Europe.

Pour ce qui est de l'avenir, mon point de vue est que la BCE a atteint les limites politiques de ses actions et perd donc rapidement de sa crédibilité. Nous l'avons vu pour la première fois en 2012 et en 2013, lorsque la zone euro était en train de basculer dans ce que l'on a appelé la « *lowflation* » ou tendances déflationnistes. Une faible inflation

est normalement considérée comme positive, mais lorsqu'elle devient trop faible, il est à craindre qu'en anticipant la faible inflation, on diffère la consommation, réduisant ainsi la croissance et alourdissant le fardeau de la dette.

Les Américains ont réagi beaucoup plus rapidement au risque de « *lowflation* ». La zone euro est donc bloquée à 1% avec l'Allemagne à 1,6% et l'Italie encore plus bas. La BCE continue à prédire que l'inflation va augmenter, mais l'écart entre ses actions et ses résultats reste considérable. Nous pourrions avoir une crise dans les prochains mois - la croissance italienne ralentit rapidement et, avec le ralentissement du commerce mondial, les pays européens ralentissent également, le ralentissement italien étant le plus prononcé. Les taux d'intérêt italiens augmentent rapidement, le cours des actions bancaires baisse et la combinaison d'une croissance faible, d'une hausse des taux d'intérêt et d'une chute du cours des actions pourrait entraîner l'Italie dans une crise ingérable.

Il reste toujours l'espoir d'un sauveur et, lorsque Macron est devenu président en 2017, il a rapidement été considéré comme tel, mais c'est là que Marjolin continue à rôder. La barrière de souveraineté est plus forte que jamais et la divergence entre l'Allemagne et la France reste importante. La dernière fois qu'une initiative française a abouti à un résultat européen constructif remonte à mai 1950, au moment de la déclaration de Schuman. Depuis, les intérêts ont divergé et il a été extrêmement difficile de parvenir à une entente.

Je terminerai en constatant que l'euro a été une source de division et en affirmant qu'il continuera à l'être. En effet les intérêts sont naturellement différents. Les incitations à la réalisation de l'architecture seront toujours contrecarrées. Il y aura des solutions technocratiques qui manqueront de légitimité politique, et faute de légitimité politique, elles resteront des demi-mesures, ou pire, elles échoueront au moment où elles seront le plus nécessaires.

Je vais m'arrêter là et Jean-Claude va pouvoir expliquer en quoi j'ai complètement tort.

#### **Jean PISANI-FERRY**

Avant cela, laissez-moi vous poser une question. Pourquoi attribuez-vous les difficultés de l'Italie à l'euro ?

#### **Ashoka MODY**

Je suis content que vous m'ayez posé cette question. Ce n'est pas ce que j'ai dit. Ce que j'affirme, c'est qu'un pays faible sera désavantagé dans une zone dotée d'une politique monétaire unique.

#### **Jean PISANI-FERRY**

Vous avez mentionné Kaldor, qui l'a affirmé. Vous avez donc utilisé cette déclaration comme base pour ensuite présenter les preuves, en suggérant que l'euro était l'une des raisons de l'affaiblissement de l'Italie.

#### **Ashoka MODY**

Non, ce que je dis, c'est que les problèmes italiens sont les problèmes de l'Italie. Le fait que l'Italie ne puisse pas générer de croissance de la productivité est un problème italien, mais le fait qu'elle ne puisse pas dévaluer sa monnaie est un problème de la zone euro et, lorsque vous réunissez les deux, un pays dont la croissance de productivité est négative et ne peut pas dévaluer, vous avez un problème italien. C'est ce que je veux dire.