

## "La tragédie de l'euro" ou l'incroyable bulle cognitive dans laquelle l'Europe s'est enfermée : interview exclusive de Ashoka Mody, auteur du livre économique de l'année 2018 aux Etats-Unis



En exclusivité pour la France, Ashoka Mody répond aux questions d'Atlantico sur son livre EuroTragedy : un drame en 9 actes, livre de l'année 2019 aux Etats-Unis. Cette histoire de l'euro que nous refusons de voir.

Avec Ashoka  
Mody

Publié en juin 2018 aux Etats-Unis, "EuroTragedy : un drame en 9 actes" (disponible uniquement en anglais) vient d'être consacré Livre économique de l'année 2019 par l'association des éditeurs américains. En moins de 500 pages, Mody nous raconte notre histoire, celle de l'euro, et de l'aveuglement de nos dirigeants portés par une ambition politique dénuée de tout sens économique. Ashoka Mody n'est pas un économiste hétérodoxe, ancien du FMI et de la Banque Mondiale, proche du Prix Nobel George Akerlof - époux de Janet Yellen, ancienne présidente de la FED- Mody fait intervenir dans son livre une énorme quantité de références, une succession d'avertissements provenant des plus éminents économistes de la planète, dont de nombreux Prix Nobel. Des avertissements qui n'ont jamais été pris en compte, rejetés par les certitudes franco-allemandes. Alors que l'Europe et l'euro se présentent au monde comme l'émanation de la "raison", Mody détricote les règles qui en sont l'architecture, en démontrant comment cette pensée "super-orthodoxe" qui s'est greffée sur une construction déjà imparfaite, a produit de considérables dégâts sur les pays de la zone euro. Du mandat exclusif de stabilité des prix de la BCE, aux règles budgétaires -les fameux 3%- en passant par les "réformes structurelles", Mody nous raconte comment les européens ont bâti un monde parallèle, une "bulle cognitive" basée sur des règles dépourvues de toute raison économique. La capacité de déni des européens devient alors la ligne rouge de ce livre. Pourtant, à aucun moment, Mody ne recommande d'en finir avec l'euro. Il ne fait que constater, décrire, raconter, l'histoire intégrale de cette folie économique qui domine la question européenne, ou comment, comme il l'indique dans notre interview, l'euro a inversé les immenses bienfaits issus des origines des premiers pas de la construction européenne. EuroTragedy n'est pas encore traduit en Français, et comme Ashoka Mody nous l'a indiqué "J'ai voyagé dans toute l'Europe pour le livre, mais en France, personne ne semble vouloir écouter".

**Atlantico : Vous écrivez à propos de l'euro : "l'intention initiale – poursuivie par trois présidents français pendant un quart de siècle, a été d'utiliser l'union monétaire pour contrôler le pouvoir allemand. Le contraire est arrivé." Pouvez-vous résumer cette histoire ?**

**Ashoka Mody :** L'histoire commence en 1969 avec Georges Pompidou. Quelques mois auparavant, Charles de Gaulle avait refusé de dévaluer le Franc à un moment où il apparaissait pourtant clairement que cela était nécessaire. La dévaluation était devenue le

---

stigmaté de l'humiliation française. Ce choix fait par Charles de Gaulle a été soutenu par une majorité de Français parce qu'ils y voyaient une restauration de l'honneur du pays face à l'Allemagne. Mais objectivement, cela n'était pas tenable et la première action de Georges Pompidou, une fois élu, a été de dévaluer le Franc. Il a ensuite rapidement choisi de tenir cette réunion à la Haye où il a proposé l'union monétaire. Les biographes de Georges Pompidou indiquent que l'union monétaire est alors devenue une priorité pour lui. Il a également été beaucoup influencé par Valéry Giscard d'Estaing qui était imprégné de cette idée – connue dans la littérature économique européenne comme "ancrage externe" – qu'il est nécessaire d'avoir une contrainte extérieure. Je ne crois pas que Giscard et Pompidou étaient sur la même ligne sur cette question, mais ils étaient en accord en ce qui concerne l'objectif d'une union monétaire.

Dès le départ, les Allemands étaient réticents à l'idée de dire "non" aux Français, pour des raisons historiques que nous pouvons tous comprendre. La position allemande était alors de dire qu'il s'agissait d'une bonne idée, mais que cela était prématuré. Plus de préparation, plus de convergence, plus d'unité politique étaient alors considérées comme nécessaires. A ce moment, les objectifs paraissaient inatteignables, et il apparaissait que ce projet d'union monétaire allait mourir de lui-même. Puis, Helmut Schmidt et Valéry Giscard d'Estaing ont essayé de faire revivre l'union monétaire, le président français ayant indiqué dans ses mémoires qu'il s'agissait de son idée. Et ceci toujours pour la même raison : à chaque fois que les Français se trouvaient dans une situation de devoir dévaluer, ils développaient un complexe d'infériorité. Pourtant, il est totalement erroné de considérer une dévaluation comme un déshonneur national, cela relève de la psychologie. Si Pompidou puis Giscard croyaient en cette idée de monnaie unique, l'histoire et l'expérience démontraient déjà que toutes formes de taux de change fixes étaient une mauvaise idée. Le Serpent monétaire européen a été rapidement obsolète, le mécanisme européen de taux de change européen (ERM) a explosé. Malgré cela, le projet est resté ancré dans la psyché européenne, et était toujours considéré comme une bonne idée.

Puis, ce fut au tour de François Mitterrand de soutenir l'union monétaire dans une vision explicitement tournée vers une volonté d'équilibrer le statut économique français avec celui de l'Allemagne. C'est une idée curieuse de penser que des taux de change permettent d'équilibrer le statut économique des pays. Il est possible d'en conclure que François Mitterrand, tout comme ses principaux conseillers - comme Jacques Delors - ne comprenaient pas l'économie. Penser que la situation d'un pays va s'améliorer par la vertu d'y ajouter une monnaie unique est absurde, et cette idée reposait sur des extrapolations économiques non garanties.

Le référendum français de septembre 1992 a été particulièrement important dans ce processus pour plusieurs raisons. La première est de comprendre que sociologiquement et économiquement, les personnes qui ont voté NON correspondent aux Gilets jaunes d'aujourd'hui. Ce moment a donc révélé qu'il existait déjà une profonde fracture en France, même si celle-ci ne s'est pas toujours reflétée dans les élections. Les politiques français ont pensé trouver dans l'euro une solution à leurs problèmes économiques, alors qu'il s'agissait avant tout de problèmes domestiques : manque de croissance, inégalités, fragmentation sociale. Mais l'idée selon laquelle l'euro allait résoudre ces problèmes n'a rien en commun, ni avec la théorie, ni avec la pratique économique. Le deuxième message de ce référendum, est que ceux qui ont voté NON avaient peur de voir l'Allemagne devenir le pays dominant de l'Union monétaire. Et la logique de ce raisonnement est facile à comprendre : puisque l'Allemagne est le pays le plus puissant sur le plan économique, l'Allemagne aura l'influence la plus forte sur la zone euro. Ce qui est remarquable, et je crois beaucoup à la sagesse des peuples, c'est que dès septembre 1992, les Français ont articulé cette vision que l'Allemagne deviendrait le pays dominant. Helmut Kohl a fait partie de cette machine publicitaire qui a essayé de faire croire que cela n'arriverait pas, et le fait que cela puisse devenir une réelle possibilité a toujours été écarté.

Ainsi, et alors que les politiques français avaient pour objectif de lutter contre une supériorité économique allemande, et malgré la clairvoyance des Français qui s'inquiétaient que cette domination puisse réapparaître sous une différente forme, l'euro a produit l'inverse du résultat recherché. Et en certains aspects, cette domination est apparue sous une forme encore plus désagréable, parce que maintenant, les allemands ne seraient plus seulement économiquement supérieurs, ils auront en plus la possibilité d'imposer des réformes économiques allemandes à l'Europe et à la France. Cela est exactement ce qu'il s'est passé au cours de ces 20 dernières années, avec des ministres des finances allemands qui ont, implicitement ou explicitement, essayé de dire à la France quelles étaient les politiques économiques qu'ils devaient mettre en œuvre. Une union monétaire ne change pas les équilibres de pouvoir entre nations, ces équilibres réapparaissent sous une autre forme.

**"Réformes structurelles", "stabilité des prix", "mettre de l'ordre dans ses affaires budgétaires". Vous décrivez une situation que vous nommez "bulle cognitive" qui ferait désormais partie de la culture et de l'identité européenne, mais qui se serait construite sur une folie économique. A quel point cette folie économique est-elle éloignée de la réalité ?**

Le point crucial, c'est que François Mitterrand et Jacques Delors ont souhaité l'euro, ce que Helmut Kohl a accepté. Mais en des termes allemands. Jacques Delors avait pourtant réalisé, à la fin des négociations relatives au traité de Maastricht, que l'euro qui se profilait divergeait de l'euro qu'il avait imaginé. Il a utilisé le terme de "super-orthodoxie" pour qualifier ce que serait le cadre politico-économique de la monnaie unique. Mais il était allé si loin dans ce projet - dont il rêvait - que lorsqu'il a réalisé que cela serait un euro qui provoquerait des problèmes économiques et politiques, il n'a pas été capable de se retirer. Les deux points sur lesquels l'Allemagne a insisté ont été les règles budgétaires et le mandat de stabilité des prix de la Banque centrale européenne.

**Quelles sont les principales erreurs de conception de la monnaie unique qui forment cette "bulle cognitive" ?**

La principale erreur est en réalité très basique. Il n'y vraiment aucun mystère ici, et de nombreux auteurs avaient averti de cette situation dès 1969. Une politique monétaire appliquée à plusieurs pays provoquera toujours une situation qui ne correspond aux intérêts d'aucun pays. La politique monétaire sera trop restrictive pour les pays les plus fragiles et elle sera trop souple pour les pays

---

les plus forts. C'est une évidence inhérente à la monnaie unique. Pour faire face à cela, il pourrait y avoir des mécanismes de compensation. La version initiale était qu'il fallait parvenir à une importante mobilité des travailleurs, et à une union fiscale. Il y a eu un long débat dans les années 70 sur la taille que devrait avoir une telle union fiscale, et la conclusion était qu'il fallait mettre en place un budget correspondant au moins à 5 - 7% du PIB. Ce qui signifie que chaque pays devrait contribuer à hauteur de 5-7% de son PIB à une union fiscale qui serait utilisée dans les périodes de récession ou de crise. Mais dès le début des négociations, il a été parfaitement clair que les allemands - ils l'ont toujours dit - ne participeraient pas au sauvetage des autres pays.

Dans son discours au Bundestag en avril 1998, Helmut Kohl a dit à deux reprises que l'Allemagne ne paierait pas les factures des autres pays. Depuis les années 70 jusqu'à aujourd'hui, il y a une vision allemande constante et uniforme dans tout le spectre politique, mais également dans la population et dans le monde économique allemand : l'Allemagne ne paiera pas les factures des autres pays. Et cela est le principal défaut. Parce qu'une union fiscale n'est pas possible sans une union politique.

Pourtant, les Allemands disent vouloir une union politique, mais cela signifierait que le parlement européen serait supérieur au Bundestag. Et toute autre chose que cela n'est pas une union politique. Dans une union politique, le Bundestag aurait la même relation au parlement européen qu'un Land avec le Bundestag aujourd'hui. Alors il s'agirait d'une union politique. Quand Helmut Kohl dit vouloir une union politique tout en disant que l'Allemagne ne paiera pas les factures des autres pays, c'est un oxymore. La contradiction se joue à deux niveaux. Au niveau économique, ou une union monétaire nécessite une union fiscale, mais aussi au niveau politique. Cette duplicité dans le langage est devenue endémique à la construction de l'euro, elle est devenue partie intégrante de la culture de l'euro.

### **Vous avez construit votre livre sur une base chronologique prenant en compte l'ensemble des avertissements déployés, depuis les origines, en provenance d'économistes de renom et de certains Prix Nobel d'économie. Comment expliquez-vous que ces avertissements aient été ignorés par les dirigeants européens ?**

Parfois, nous créons une fiction qui devient une réalité dans nos esprits et qui devient une motivation qui nous fait avancer. Je rends Helmut Kohl responsable de cette situation. Il est à l'origine de l'idée que ces difficultés politiques et économiques pourraient être surmontées. Dans ce même discours d'avril 1998, Helmut Kohl a dit que la monnaie unique serait le véhicule de la liberté, de la démocratie, de la paix, et de la prospérité. Ces mots sont très importants parce qu'ils se sont inscrits dans la psychologie européenne. Concernant la prospérité, et comme je l'ai indiqué dans une critique du discours d'anniversaire de l'euro de Mario Draghi, l'évidence économique est désormais parfaitement claire : il n'y a pas de bénéfice économique à la monnaie unique alors qu'elle fait peser des risques économiques réels sur ses membres. Concernant la paix...comment croire qu'une monnaie unique crée la paix ? Comme l'a indiqué Nicholas Kaldor dès 1971, une monnaie unique crée de la divergence économique, et cette divergence approfondit les divisions politiques. En 1998, Martin Feldstein est allé plus loin en disant que les européens s'opposeraient dans le futur en raison de la monnaie unique. Quel que soit le résultat, et j'espère que cela ne sera pas un résultat malheureux, l'euro n'a rien avoir avec la paix. Lorsque le Pakistan était unifié avec le Pakistan Oriental avec une monnaie unique, cela s'est terminé par une guerre civile et une division des pays, entre Pakistan et Bangladesh.

Une monnaie unique n'a pas plus à voir avec la démocratie, parce qu'en réalité, c'est une subversion de la démocratie. Aujourd'hui, on peut voir que lorsque le parlement grec présente une loi de finances, elle doit être acceptée par ses créanciers, ce qui veut dire, implicitement ou explicitement, que le Bundestag doit approuver le budget grec. Nous avons cette situation incroyable où les dirigeants européens continuent d'utiliser cyniquement le mot de "démocratie" alors qu'ils savent que le système est structurellement non démocratique. Par nature, ce système ne pourra jamais être démocratique à moins que les pays membres renoncent à leurs parlements nationaux.

Je crois dans le projet européen, dans ce projet de paix - et que la période entre 1945 et 1970, celle du traité de Rome est un accomplissement magnifique. C'est un projet de sagesse. Mais tout ce qui est intervenu après cette période - en excluant le développement du marché unique dans lequel je crois - c'est-à-dire toute la structure de l'euro, déconstruit en réalité la réussite européenne des 25 années qui ont suivi la deuxième guerre mondiale. Mais nous assistons à un retard cognitif qui voudrait que l'euro soit la continuation de la réussite du traité de Rome, ce qui n'est simplement pas vrai.

### **Une nouvelle fois, l'économie de la zone euro subit un ralentissement en ce début d'année 2019. Comment percevez-vous la situation ? Les erreurs du passé sont-elles prises en compte ?**

Il faut comprendre les causes du ralentissement. La croissance européenne est très dépendante de la croissance du commerce mondial. Les exportations sont une part très importante de l'économie européenne, principalement en Allemagne. Mais tous les pays européens dépendent du commerce mondial, soit directement - comme l'Allemagne, soit indirectement par la transmission du momentum allemand sur le reste de l'Europe. Ainsi, quand le commerce mondial croît rapidement, la zone euro se comporte bien - comme cela a été le cas en 2017 - et quand le commerce mondial ralentit, les pays européens ralentissent. Ce qui est important dans la période actuelle est que le commerce mondial est lui-même fonction - à un point énorme - de la croissance chinoise, parce que la Chine domine le commerce mondial. Ainsi, lorsque la Chine a stimulé son économie en 2017, le commerce mondial a progressé tout comme la croissance européenne. Et, en 2018, lorsque la Chine a retiré son soutien à l'économie, la Chine, le commerce mondial, et l'Europe ont ralenti.

Le ralentissement du commerce produit un ralentissement de la croissance, mais il y a une force de décélération économique de long terme qui est inhérente à la structure économique européenne. On voit que l'économie française est ressortie très fragilisée de la crise de 2008. Je pense que la période de croissance connue avant la crise a été en quelque sorte une illusion. Nous voyons actuellement

---

un ralentissement rapide en Allemagne qui est aussi le résultat des défis auquel est confronté le secteur industriel du pays. L'industrie pharmaceutique n'est plus le leader qu'elle a été mais surtout, et cela est très important, le secteur automobile traverse un changement de régime aussi bien en raison des évolutions de la régulation sur les standards d'émissions de Co2, le bannissement potentiel des véhicules diesel, mais aussi sur la question de la transition vers le moteur électrique. Il est clair que les Allemands se font distancer sur ces questions. Cette question est importante parce que les constructeurs automobiles sont confrontés à un changement de long terme mais également de court terme avec le ralentissement chinois. Nous sommes à un moment où l'Europe est potentiellement sur une ligne de déclin économique en comparaison des nations asiatiques, et où les Etats-Unis résistent notamment en raison de leur capacité d'innovation technologique, malgré leurs problèmes économiques et sociaux. C'est donc un moment où l'Europe a besoin aussi bien d'un soutien économique de court terme que d'un important investissement pour son futur.

Olaf Scholz, ministre allemand des finances, vient de dire qu'il serait impensable de stimuler l'économie européenne aujourd'hui. C'est le genre de réaction d'une personne qui ne veut pas reconnaître que même si l'Allemagne a été une grande puissance, cela n'est plus le cas. Il est enfermé dans un cadre de pensée devenu obsolète, mais il n'est pas cabale de le reconnaître.

**Votre livre a été commenté par le site américain Foreign Affairs en indiquant qu'en pointant correctement les problèmes de l'euro, et l'incapacité des dirigeants à prendre en considération les avertissements qui leur ont été adressés, vous aviez omis de pointer les intérêts particuliers qui ont soutenu l'euro, les riches, les banquiers, les exportateurs etc... Quelle est votre réponse à cela ?**

Andrew Moravcsik, qui a écrit cette critique, était mon collègue à Princeton. Nous sommes d'accord sur tout, excepté sur ce point. Je suis à Cologne actuellement et le même argument m'est opposé, mais l'euro n'a pas été le fruit d'une rationalité économique. L'argument dit que les exportateurs allemands ont été les lobbys de l'euro parce qu'ils ont pensé que cette monnaie serait plus faible que le Deutsche Mark, ce qui les aiderait. Selon ma lecture de l'histoire, de 1988 à 1992 lorsque le traité de Maastricht a été signé, les entreprises allemandes étaient parfaitement claires : elles ne voulaient pas de la monnaie unique. Elles étaient conscientes qu'une monnaie faible pouvait soutenir leurs exportations mais elles ont aussi compris qu'une monnaie unique rendait possible l'idée que l'Allemagne soutienne fiscalement les autres pays avec lesquels elle partagerait la monnaie unique. Le calcul était donc de considérer que la monnaie pouvait aider, mais les entreprises ne voulaient pas se trouver dans une position où les ressources fiscales allemandes seraient transférées à d'autres pays. Je fais référence à cette période dans le livre, en citant les textes de l'association des industries allemandes, j'ai également rencontré des responsables politiques de cette période, et je n'ai trouvé aucune preuve de ce fait. J'ai cherché cette preuve, mais je ne l'ai pas trouvée. Je pense que cette décision dépend en réalité énormément de Helmut Kohl. Sans lui, je pense que la zone euro n'existerait pas.

**50 ans après les débuts du processus, et 20 ans après sa mise en place, comment qualifieriez vous le résultat de l'euro, et qu'anticipez-vous de son futur ?**

Les dirigeants européens ont fait quelques progrès, ils ont construit des lignes de défense de l'euro pendant la crise, l'architecture a été renforcée. Mais si vous regardez le revers de la médaille, vous constatez que la force économique européenne est en déclin, qu'il y aura de nouvelles crises, et que l'euro restera longtemps politiquement dysfonctionnel, et ce, avec des profondes faiblesses économiques. Chaque crise fera naître de nouveaux défis pour lesquels l'Europe sera de moins en moins préparée. Je crois par exemple que la Banque centrale européenne a déjà atteint les limites politiques de son action, et qu'une des raisons pour lesquelles Mario Draghi a choisi d'arrêter la politique d'assouplissement quantitatif est qu'il n'y a pas d'appétit politique pour ces mesures dans un grand nombre de pays. Et même s'il dit aujourd'hui qu'il pourrait remettre en place un assouplissement quantitatif, il repoussera l'échéance, et même s'il le fait, la crédibilité manquera parce tout le monde saura que la BCE ne sera pas en mesure de le maintenir pendant très longtemps. La BCE pourrait potentiellement agir, mais elle a perdu sa crédibilité en niant systématiquement les problèmes et en repoussant les mesures nécessaires à prendre. Le mécanisme européen de stabilité (ESM) est une innovation importante, mais repose beaucoup sur la notation de crédit allemand. Si une crise intervient en Italie, cette note pourrait être affectée. Et si le déclin économique continue, notamment en Allemagne, je pense que cela affectera la capacité des européens à faire face. Je ne dis pas aujourd'hui que l'euro va s'effondrer, mais je dis qu'il y a et y aura un processus continu d'affaiblissement des défenses de l'euro au cours des 10 ou 20 prochaines années. Il est également possible qu'une crise italienne devienne si importante que la capacité européenne d'y faire face ne sera simplement plus là. Oui, des efforts ont été faits, mais les déceptions économiques et politiques sous-jacentes vont continuer d'éroder les capacités de répondre aux prochaines crises. Je pense qu'à un moment, une résolution bien plus dramatique devra arriver.