

Flash Economie

20 avril 2021 - 291

Fonctionnement de la zone euro : retour sur les critères de R. Mundell

Dès 1961, Robert Mundell définissait les trois conditions pour que des pays puissent efficacement former une zone monétaire optimale (dont la constitution accroît le bien-être)¹.

1. Les pays doivent avoir des spécialisations productives similaires ; si ce n'est pas le cas, les chocs qu'ils subiront, et qui sont spécifiques aux différents secteurs d'activité, seront asymétriques, ce qui est très défavorable lorsqu'il y a une politique monétaire unique.
2. La mobilité du travail entre les pays est forte, ce qui évite que des pays conservent un chômage beaucoup plus élevé que les autres s'ils sont affectés de chocs spécifiques défavorables.
3. La mobilité du capital entre les pays est forte, ce qui correspond à plusieurs objectifs : profiter de la disparition du risque de change pour réaliser une allocation efficace de l'épargne dans la zone d'Union Monétaire ; financer facilement les déficits extérieurs de certains pays par les excédents extérieurs des autres pays, si les asymétries font apparaître des déséquilibres des balances commerciales qui ne peuvent plus être corrigés par les taux de change.

Il faut reconnaître qu'aujourd'hui la zone euro ne vérifie aucun des trois critères de R. Mundell d'une zone monétaire optimale, ce qui est en réalité grave, et ne peut pas être suffisamment corrigé par des dévaluations internes ou par du fédéralisme budgétaire.

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
 @PatrickArtus

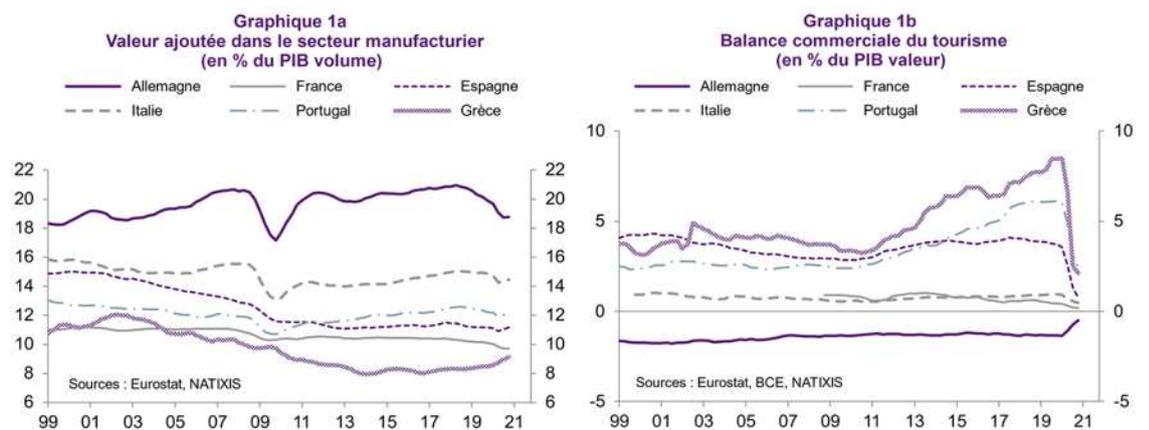
www.research.natixis.com

¹ R. A. MUNDELL; « A Theory of Optimum Currency Areas », The American Economic Review, vol. 51, n° 4, 1961.

Premier critère de R. Mundell : des spécialisations productives similaires

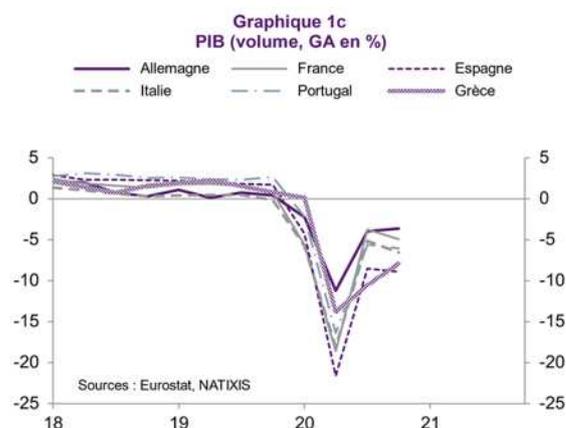
L'idée est que **les chocs que subissent les pays sont des chocs spécifiques aux secteurs d'activité** (la baisse des ventes de voitures pour un pays spécialisé dans l'automobile, etc.). **Pour éviter qu'il y ait des chocs asymétriques**, auxquels la politique monétaire unique de l'Union Monétaire ne peut pas répondre, **il faut donc que les spécialisations productives des pays de l'Union Monétaire soient similaires**.

Mais ce n'est pas le cas dans la zone euro. Le **graphique 1a** montre par exemple la divergence des poids de l'industrie, le **graphique 1b**, celle des poids du tourisme.



On sait même que **l'appartenance à une Union Monétaire accroît l'hétérogénéité sectorielle des pays**, puisque la disparition du risque de change permet d'exploiter les avantages comparatifs des pays, ce qui n'est pas possible quand les taux de change peuvent fortement varier.

Les pays de la zone euro ont donc des chocs asymétriques qui résultent de l'hétérogénéité de leur spécialisation productive. Le poids élevé du tourisme explique par exemple largement la gravité de la crise de la Covid en France, en Espagne, en Italie, en Grèce par rapport à l'Allemagne (**graphique 1c**).



Deuxième critère de R. Mundell : mobilité du travail entre les pays

Puisqu'il existe nécessairement des asymétries (des chocs asymétriques, des structures économiques asymétriques) entre les pays d'une Union Monétaire, pour éviter la divergence des taux d'emploi et des taux de chômage, il est nécessaire qu'il y ait une forte mobilité du travail entre ces pays.

Les asymétries entre les pays de la zone euro sont fortes :

- spécialisation productive (voir ci-dessus) ;
- niveau d'éducation et de compétences (**Tableaux 1a/b**) ;

Tableau 1a : Enquête PISA de l'OCDE (score global)

Pays	2000	2003	2006	2009	2012	2015	2018
Allemagne	487	499	505	510	515	508	500
France	507	506	493	497	500	496	494
Espagne	487	484	476	484	490	491	482
Italie	474	476	469	486	490	485	477
Portugal	461	470	471	490	488	497	492
Grèce	460	466	464	473	466	458	453

Sources : OCDE, NATIXIS

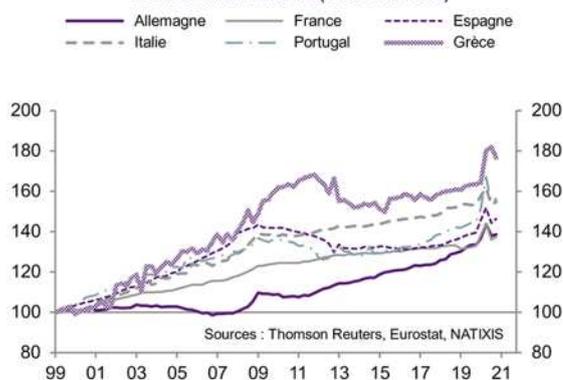
Tableau 1b : Enquête PIAAC de l'OCDE, score global par score décroissant (numératie et littéracie, 2016)

Rang	Pays	Score
1	Allemagne	270,8
2	France	258,2
3	Grèce	252,9
4	Espagne	248,8
5	Italie	248,8

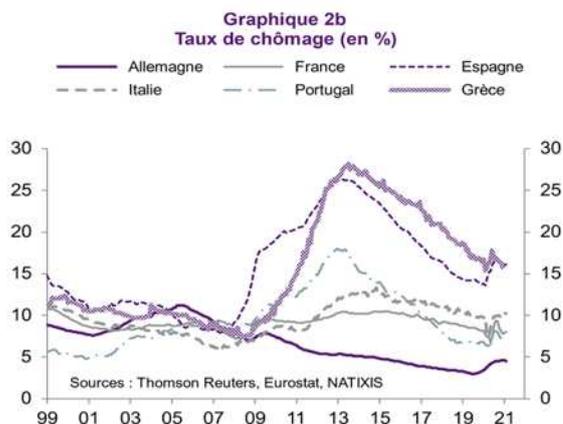
Sources : OCDE, NATIXIS

- fonctionnement des marchés du travail, ce que montre par exemple l'évolution des coûts de production (**graphique 2a**).

Graphique 2a
Coût salarial unitaire (100 en 1999:1)



Pourtant, la mobilité du travail est faible entre les pays de la zone euro, comme le montre la divergence des taux de chômage (graphique 2b).



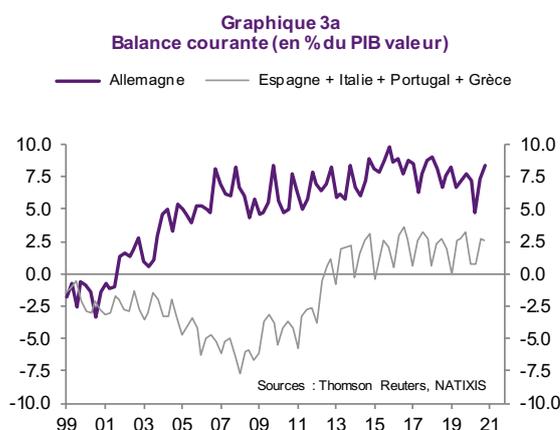
On peut donc avoir dans la zone euro des pays conservant un taux de chômage très élevé alors que d'autres pays sont au plein emploi.

Troisième critère de R. Mundell : mobilité du capital entre les pays

La mobilité du capital entre les pays d'une Union Monétaire est nécessaire :

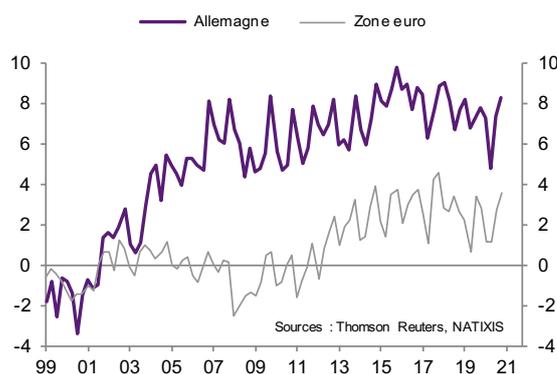
- pour que la disparition du risque de change puisse bien conduire à une **allocation optimale de l'épargne** ;
- pour que, si des asymétries font apparaître des pays avec des déficits extérieurs et des pays avec des excédents extérieurs, **les déficits extérieurs puissent être facilement financés**.

Le **graphique 3a** montre que, depuis la crise des subprimes et la crise de la zone euro qui l'a suivie, la **mobilité des capitaux a disparu dans la zone euro : l'excédent extérieur de l'Allemagne n'a plus comme contrepartie le déficit extérieur des pays périphériques**.



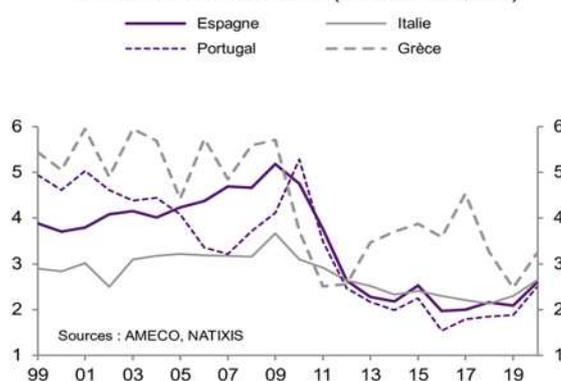
L'excès d'épargne de l'Allemagne n'est plus prêté aux autres pays de la zone euro, il est prêté au Reste du Monde, ce qui explique l'apparition d'un excédent extérieur de la zone euro (graphique 3b).

Graphique 3b
Balance courante (en % du PIB valeur)



On a bien vu, au moment où cette évolution se produit, le **recul de l'investissement** dans les pays périphériques (**graphique 3c**).

Graphique 3c
Investissement de la Nation (en % du PIB valeur)



Synthèse : la zone euro n'est certainement pas une zone monétaire optimale

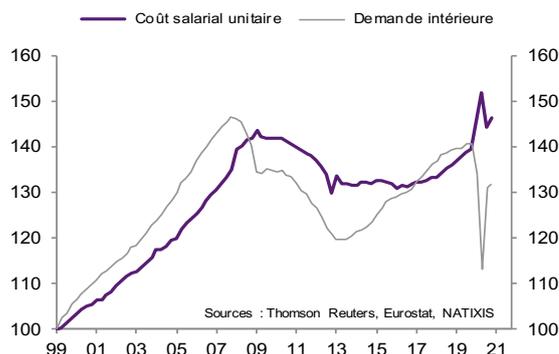
La zone euro ne remplit aujourd'hui aucun des critères de R. Mundell pour être une zone monétaire optimale :

- les spécialisations productives des pays sont différentes ;
- la mobilité du travail entre les pays est faible ;
- la mobilité du capital entre les pays est très faible.

Les efforts pour restaurer le statut de zone monétaire optimale de la zone euro sont voués à l'échec :

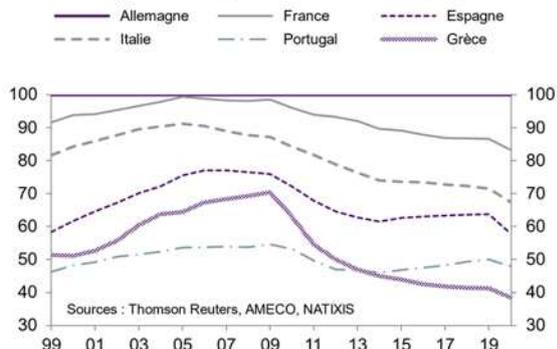
- lutter contre l'hétérogénéité des situations par une **dévaluation interne** (une baisse des salaires) **est beaucoup trop coûteux en termes de demande**, comme l'a montré l'exemple de l'Espagne à partir de 2009 (**graphique 4a**) ;

Graphique 4a
Espagne : coût salarial unitaire et demande intérieure (100 en 1999:1)



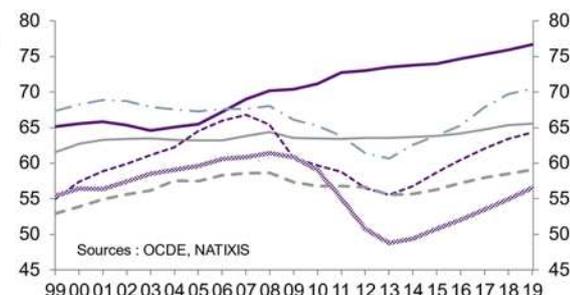
- **la dose de fédéralisme fiscal qui a été introduite**, avec le budget de l'UE, avec le fait que les pays plus en difficulté reçoivent une partie plus importante du Plan de Relance, **est loin d'être suffisante** pour corriger les écarts de revenu (**graphique 4b**) ou d'emploi (**graphique 4c**) entre les pays.

Graphique 4b
PIB par habitant
(en % du PIB par habitant de l'Allemagne)



Graphique 4c
Taux d'emploi (en %)

Allemagne France Espagne
Italie Portugal Grèce



Il reste donc les problèmes associés **au non-respect des critères de R. Mundell** :

- **que les pays de la zone euro présentent des asymétries fortes**, dont celles qui viennent de spécialisations productives différentes ;
- **que la faible mobilité du travail et du capital entre les pays ne permet pas que les effets des asymétries soient corrigés**, d'où la divergence des niveaux de vie, des situations des marchés du travail ;
- **la faible mobilité du capital, de plus, interdit que l'épargne soit efficacement allouée**, d'où une perte structurelle de croissance potentielle (**graphique 5**).

Graphique 5
Zone euro : croissance potentielle*
(volume, GA en %)

