

# UN FONDS ASSURANTIEL D'AJUSTEMENT CYCLIQUE POUR LA ZONE EURO

Henrik Enderlein | *Il est professeur d'économie politique à la Hertie School of Governance et actuellement professeur invité Pierre Keller à la Harvard Kennedy School. Il est chercheur associé à Notre Europe - Institut Jacques Delors et le coordinateur du rapport du groupe Padoa-Schioppa, « Parachever l'euro - Feuille de route vers une union budgétaire en Europe », disponible en anglais, français et allemand sur notre [site](#).*

Lucas Guttenberg | *Il est McCloy Fellow et étudiant en master de politique publique à la Harvard Kennedy School, où il travaille sur les politiques économique et européenne. Il a étudié l'économie et les sciences politiques au campus franco-allemand à Nancy de Sciences Po Paris et à l'université Columbia ; il est titulaire d'un diplôme de premier cycle (B.A.) de Sciences Po.*

Jann Spiess | *Il est McCloy Fellow et étudiant en master de politique publique à la Harvard Kennedy School, où il travaille plus particulièrement sur la politique économique internationale, l'économie comportementale et les méthodes économétriques. Il a obtenu son diplôme de premier cycle (BSc) en mathématiques à la Technische Universität de Munich et est titulaire d'un master en mathématiques de l'université de Cambridge.*

## RÉSUMÉ

Le rapport des quatre présidents publié en décembre 2012, « Vers une véritable union monétaire », souligne la nécessité d'une capacité d'absorption des chocs asymétriques au niveau de la zone euro. Nous cherchons à contribuer à cette réflexion en proposant la création d'un Fonds assurantiel d'ajustement cyclique (FAAC) qui interviendrait en fonction des différences constatées dans les écarts de production.

Pour renforcer la convergence des cycles au sein des économies de la zone euro, ce dispositif drainerait des fonds depuis les économies en surchauffe vers celles qui ralentissent, atténuant ainsi, substantiellement, les effets procycliques de la politique monétaire unique de la BCE, dite du « *one size fits all* ». L'écart de production sert d'indicateur synthétique du positionnement d'une économie dans le cycle. Les mouvements du CAAF sont donc déterminés par la différence entre l'écart de production d'un État membre et l'écart agrégé de la zone euro. Le dispositif est par définition équilibré tous les ans et notre simulation indique qu'à long terme le solde net par pays s'approche de zéro.

### PROPOSER LA CRÉATION D'UN FONDS ASSURANTIEL D'AJUSTEMENT CYCLIQUE BASÉ SUR LES DIFFÉRENCES CONSTATÉES DANS LES ÉCARTS DE PRODUCTION"

Dans notre scénario de base, nous formons l'hypothèse que les transferts représentent 50% de la différence entre les écarts de production nationaux et l'écart agrégé ; nous évaluons à 1,2 la valeur du multiplicateur budgétaire, dans la mesure où les paiements diminueront substantiellement les effets de la boucle de rétroaction, étendus sur trois ans. Dès lors, notre simulation montre que si le dispositif avait été en place lors du lancement de l'euro, la déviation standard moyenne des écarts de production par rapport à l'écart agrégé de la zone euro aurait été inférieure de 39,4% à celle des quatorze années écoulées. En outre, les effets de lissage auraient été les plus forts durant les périodes de variations plus marquées, à savoir durant les années 2005-2007, qui ont précédé la crise, ainsi qu'au cours des deux dernières années. Presque tous les membres fondateurs de l'Union économique et monétaire (UEM) se seraient trouvés dans une position financière nette proche de zéro à la fin de la période de simulation.

Ce *Policy Paper* est une proposition d'application de l'idée de fonds d'ajustement cyclique présentée dans le rapport du groupe Tommaso Padoa-Schioppa (Enderlein *et al.*, 2012).

## SOMMAIRE

<b>1. Les raisons d'une politique de stabilisation au niveau européen</b>	<b>3</b>
<b>2. L'écart de production comme mesure du positionnement dans le cycle économique</b>	<b>4</b>
<b>3. Le Fonds d'assurantiel d'ajustement cyclique : caractéristiques techniques</b>	<b>5</b>
<b>4. Le Fonds d'assurantiel d'ajustement cyclique : effets simulés sur la période 1999-2014</b>	<b>6</b>
Principaux résultats	6
<b>Conclusion et questions en suspens</b>	<b>8</b>
<b>Annexe 1 : Données</b>	<b>10</b>
Transferts (milliards d'euros de 2005)	10
Transferts (par rapport au PIB actuel)	11
Effets du mécanisme de stabilisation proposé sur les écarts de production au fil du temps	12
<b>Annexe 2 : Paiements et effets de lissage par pays</b>	<b>13</b>
<b>Bibliographie</b>	<b>18</b>

## 1. Les raisons d'une politique de stabilisation au niveau européen

« La politique de stabilisation budgétaire de la Communauté est un élément clé de tout programme d'intégration monétaire européenne. » La phrase, tirée du rapport MacDougall, publié voici trente-cinq ans par la

“ LA POLITIQUE MONÉTAIRE  
UNIQUE INDUIT UN EFFET  
PROCYCLIQUE DÈS LORS QUE  
PERSISTENT LES DIFFÉRENTIELS  
D'INFLATION ”

Commission (MacDougall *et al.*, 1977) n'a rien perdu de sa pertinence. Comme le montre dans le détail le rapport du groupe Tommaso Padoa-Schioppa, la politique monétaire unique induit un effet procyclique dès lors que persistent les différentiels d'inflation, imputables à une intégration des marchés et une mobilité de la main-d'œuvre insuffisantes : les taux d'intérêt réels sont systématiquement trop élevés pour les pays qui ont déjà ralenti, et ils sont trop bas pour les économies en expansion ou déjà en surchauffe (Enderlein *et al.*, 2012).

Un mécanisme de stabilisation est donc nécessaire dans l'union monétaire pour contrer cet effet et atteindre une certaine convergence des cycles économiques des différents États membres – du moins tant que les canaux d'ajustement par le marché ne fonctionnent pas correctement (*cf.* Mundell, 1961). En outre, il est établi que dans des économies intégrées, l'action contre un choc régional asymétrique est plus efficace au niveau agrégé qu'au niveau régional lui-même (Bayoumi & Masson, 1998 ; Von Hagen, 2007). Lorsque fut conçu l'euro, au début des années quatre-vingt-dix, on vit fleurir une abondante littérature qui tentait de montrer à quoi ressemblerait ce dispositif de stabilisation (par ex. : Italianer & Pisani-Ferry, 1992 ; Italianer & Vanheukelen, 1993 ; Goodhart & Smith, 1993 ; Von Hagen & Hammond, 1998). Sa nécessité, sous une forme ou une autre, était l'objet d'un large consensus académique et figurait tant dans le rapport Delors que dans le rapport « One Market, One Money » de la Commission européenne, qui devaient conduire à la création de l'euro. L'UEM fut pourtant mise sur les rails sans qu'aucun dispositif de cette sorte ne soit en place.

L'option finalement retenue, qui prévoyait qu'une coordination discrétionnaire, sous l'égide des grandes orientations de politiques économiques, se mettrait en place dans la zone euro en l'absence de stabilisateurs automatiques, n'a pas produit, loin s'en faut, les effets escomptés. Durant les treize premières années de l'UEM, des différentiels d'inflation persistants ont conduit certains États membres à des déficits substantiels de leur balance des paiements courants, tandis que des taux d'intérêts réels très bas alimentaient des bulles spéculatives dans les mêmes pays. Les canaux d'ajustement ne fonctionnèrent pas avec l'efficacité souhaitée (De Haan, 2010 ; Enderlein *et al.*, 2012 ; Wolff, 2012 ; Bara *et al.*, 2012). Ainsi vit-on reparaître la question d'une stabilisation macro-économique dans les discussions académiques (Dullien et Schwarzer, 2009).

Il fallut pourtant attendre ces derniers mois pour que les responsables politiques s'en saisissent et rouvrent à leur tour le débat sur un dispositif d'absorption des chocs à l'échelle de la zone euro. Le rapport des quatre présidents du 5 décembre 2012 plaide pour que les recherches soient poursuivies ; il définit la forme que pourrait prendre un tel dispositif et en rappelle certaines conditions. Les propositions faites ici apparaissent compatibles avec ces préalables.

---

### ENCADRÉ 1 – Le dispositif d'absorption des chocs dans la zone euro, selon le rapport des quatre présidents

Il est stipulé que le dispositif :

- (i) « ne devrait pas donner lieu à des transferts unidirectionnels et permanents » ;
  - (ii) « ne devrait pas réduire l'incitation à élaborer des politiques budgétaires saines au niveau national et à remédier à leurs faiblesses structurelles » ;
  - (iii) « devrait être mis en place dans le cadre de l'Union européenne et de ses institutions » ;
  - (iv) « ne devrait pas servir d'instrument de gestion de crises, mais contribuer à les prévenir et, partant, à réduire la probabilité de voir le Mécanisme européen de stabilité (MES) intervenir à l'avenir » ;
  - (v) « ne devrait pas non plus entraîner un accroissement des dépenses ou des niveaux d'imposition » .
-

## 2. L'écart de production comme mesure du positionnement dans le cycle économique

Les propositions qui suivent ont pour objectif d'atténuer la boucle de rétroaction due au manque de convergence des cycles économiques. Le but n'est pas de corriger les différences de performance dues aux défauts structurels d'une économie. Le modèle ne vise donc pas à mettre en place des flux pérennes allant des États les plus riches vers les plus pauvres. Comme toutes les économies connaissent périodiquement des phases d'accélération et de ralentissement, la réduction des différentiels cycliques ne devrait pas donner lieu à des transferts unidirectionnels, ce qui aurait évidemment été le cas s'il avait été question d'atténuer des problèmes structurels. Par conséquent, il est essentiel, pour notre propos, de pouvoir situer précisément le positionnement des pays membres dans leur cycle économique et de distinguer effets cycliques et structurels.

**“ ATTÉNUER LA BOUCLE DE RÉTROACTION DUE AU MANQUE DE CONVERGENCE DES CYCLES ÉCONOMIQUES ”**

La Commission évalue régulièrement le positionnement des États membres dans leur cycle économique en mesurant la différence entre le PIB effectif observé d'une économie et son PIB potentiel calculé, ce qu'on nomme l'écart de production. Deux méthodes sont employées pour calculer la production potentielle : le filtre de Hodrick-Prescott, qui détermine les prévisions d'après les réalisations antérieures, ainsi qu'une fonction de production (FP) de type Cobb-Douglas partant des facteurs de production existants.

Nous avons choisi, pour notre modèle, la fonction de production, et ceci pour deux raisons : tout d'abord, dans la mesure où elle s'appuie, pour une bonne part, sur les services producteurs existants, et non pas seulement sur une extrapolation des résultats antérieurs, elle est un meilleur outil de prévision en temps réel que le filtre « HP ». En second lieu, le Conseil Ecofin, en 2002, a adopté la « FP » comme méthode de référence des calculs officiels de du PIB potentiel dans l'UE, montrant ainsi qu'elle jouissait d'une plus grande confiance au plan politique que le filtre « HP ».

S'il est vrai que le PIB potentiel est un indicateur synthétique relativement sensible à la façon exacte dont il est calculé, notre proposition d'en faire la base légale d'un dispositif de stabilisation n'a rien de nouveau dans les législations nationales et européennes : les règlements 1466/97 et 1467/97, qui définissent ensemble la version actualisée du pacte de stabilité et de croissance, font un usage explicite de la croissance potentielle, le second définissant même, à grands traits, comment celle-ci doit être calculée<sup>1</sup>. Le nouveau pacte budgétaire construit explicitement sa définition du « déficit structurel » sur les dispositions de ces règlements et conduira bientôt, par conséquent, à une utilisation généralisée de cet indicateur par les États membres dans toute l'UE.

Dans ce contexte, il est intéressant de noter que le « frein à l'endettement », mis en place dans l'article 115 de la Loi fondamentale allemande, affirme en toutes lettres la nécessité de prendre en compte, le cas échéant, une « évolution de la conjoncture s'écartant de la situation normale », et que le règlement adopté par le ministère des Finances allemand relativement à cet article et à la loi organique qui en découle précise qu'« une fonction de production macroéconomique de type Cobb-Douglas »<sup>2</sup> doit être utilisée pour calculer l'« utilisation normale » des facteurs de production. Nous nous sentons donc entièrement fondés à proposer un dispositif utilisant les écarts de production calculés sur la base d'une fonction de production de Cobb-Douglas.

1. Règlement (CE) no 1466/97 du Conseil relatif au renforcement de la surveillance des positions budgétaires ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques modifié par le règlement (CE) no 1055/2005 du Conseil et le règlement (UE) no 1175/2011 du Parlement européen et du Conseil : « Le taux de référence pour la croissance potentielle du PIB à moyen terme est fixé sur la base de projections dans une approche prospective ou d'estimations dans une approche rétrospective. Les projections sont périodiquement actualisées. La Commission rend publique la méthode de calcul de ces projections ainsi que le taux de référence pour la croissance potentielle du PIB à moyen terme qui en résulte. »

2. Règlement portant sur la procédure de détermination de la composante conjoncturelle visée à l'article 5 de la loi portant sur l'article 115 de la Loi fondamentale, article 2, paragraphe 2, in ministère des Finances de la République fédérale d'Allemagne, Compendium sur la règle d'endettement de l'État fédéral conformément aux dispositions de l'article 115 de la Loi fondamentale.

Ce qui ne signifie pas que nous excluons d'autres indicateurs possibles du positionnement dans le cycle économique, comme le chômage de courte durée ou les taux d'inflation. Toutefois, des recherches approfondies seraient ici nécessaires, nos calculs ne montrant jusque-là qu'une faible corrélation entre taux d'inflation et écarts de production, tandis que le chômage de courte durée demeure un indicateur problématique tant que les institutions du marché du travail relèvent de la législation nationale.

### 3. Le Fonds d'assurantiel d'ajustement cyclique : caractéristiques techniques

#### “ COLLECTER DES FONDS DEPUIS LES PAYS PLACÉS AU-DESSUS DE LA MOYENNE VERS CEUX QUI SE SITUENT EN DESSOUS ”

L'ensemble du dispositif est sous-tendu par l'idée de réduire la différence entre le positionnement respectif dans le cycle des États membres et celui de la zone euro. Il a donc pour but d'atténuer l'amplitude des cycles économiques de chacun vis-à-vis de la zone euro agrégée en collectant des fonds depuis les pays placés au-dessus de la moyenne vers ceux qui se situent en dessous.

#### ENCADRÉ 2 – Le calcul des transferts annuels par pays

Les transferts annuels par pays sont calculés à l'aide de la formule suivante :

$$T_i = a * ((y_{EZ} - y_{EZ}^*) / y_{EZ}^* - (y_i - y_i^*) / y_i^*) * y_i^*$$

$y$  désigne le PIB effectif,  $y^*$  le PIB potentiel.

$a$  désigne la part de la différence qu'on cherche à compenser entre l'écart de production du pays et celui de la zone euro, ou indicateur de convergence. Notre simulation montre que la réduction de la variance de l'écart de production du pays considéré autour de la moyenne de la zone euro est une fonction directe de  $a$ . Dans notre scénario de base, nous en avons fixé la valeur à 0,5 ; il en résulte une réduction moyenne de la déviation standard égale à 39,4%.

$T_i$  est positif pour un pays recevant des fonds du dispositif, négatif pour un pays contributeur.

Par définition, aux erreurs d'arrondi près, le budget du dispositif est équilibré chaque année puisque l'écart de production de la zone euro est une moyenne des écarts de production des différents pays pondérés de la part de chacun dans la production potentielle totale.

#### “ LA PLUPART DES ÉTATS MEMBRES S'APPROCHENT DE CE SOLDE NUL ”

À long terme, aux erreurs de mesure près, on doit s'attendre à ce que tous les pays affichent un solde net proche de zéro. De fait, les résultats de notre simulation montrent que quatorze ans après la création de l'euro, la plupart des États membres s'approchent de ce solde nul (voir Annexe 1).

On peut objecter que les déviations ne devraient être compensées qu'au-dessus d'un certain seuil, de façon à éviter des paiements dans la marge d'erreur, qui bénéficieraient à des pays éventuellement situés au-dessus de la moyenne, et que pour des variations infimes, ces pays pourraient se débrouiller tout seuls. Mais une telle option mettrait en danger l'équilibre budgétaire du dispositif. Nous proposons donc d'autoriser ces paiements « dévoyés », au demeurant peu importants, afin d'éviter que le dispositif ne soit déficitaire, d'autant que nous pouvons penser, qu'au cours du temps, ils s'annuleront sous l'effet de paiements allant dans le sens contraire.

Des délais de paiements appropriés et une administration scrupuleuse du dispositif sont des éléments clés de son succès. Si nous avons considéré, dans notre simulation, certaines hypothèses de délais, nous pensons qu'une recherche plus approfondie est nécessaire pour déterminer quels seraient, une fois le dispositif mis en place, le meilleur échéancier et la meilleure façon de l'administrer.

## 4. Le Fonds d'assurantiel d'ajustement cyclique : effets simulés sur la période 1999-2014

Pour tester notre proposition, nous simulons les transferts qui auraient été effectués si le Fonds avait été mis en place dès le lancement de l'euro en 1999. Par hypothèse, les pays ne rejoignent pas le dispositif avant d'entrer dans l'euro.

Nous utilisons la base de données de la Commission, dite AMECO, et appuyons notre simulation sur les écarts de production donnés dans sa version prévisionnelle de l'automne 2012, qui comprend les prévisions pour la période 2012-2014. Ce qui soulève immédiatement une question : comment aurait fonctionné le dispositif si nous avons utilisé les données en temps réels dont disposaient les responsables politiques au cours de la période – surtout si l'on considère que les écarts de production sont relativement sensibles aux ajustements *ex-post*. Nuançons toutefois : nous cherchons à démontrer que notre concept est viable d'un point de vue *analytique*. Il est presque impossible – et cela tiendrait de la pure spéculation tant se multiplieraient les hypothèses – de le prouver en utilisant les données qui étaient disponibles en temps réel. Nous nous limitons donc à un seul ensemble de données.

Nous sommes conscient qu'ici, la mise en œuvre, comme pour toute mesure de politique économique, tient en elle-même du défi. Néanmoins, deux éléments nous laissent espérer qu'un dispositif fondé sur les écarts de production pourrait fonctionner, même s'il s'appuyait sur des données en temps réel.

- Tout d'abord, la qualité des prévisions s'est notablement améliorée aux cours des dix dernières années et nous pouvons compter sur de nouveaux perfectionnements méthodologiques, à mesure que se généralisera l'usage de l'écart de production comme outil de la politique économique.
- En second lieu, les premiers tests de robustesse utilisant les données disponibles en temps réel nous ont montré que les conclusions données ci-dessous n'étaient pas qualitativement affectées – un lissage, même légèrement biaisé, s'avère nettement préférable au maintien en l'état des variations.

---

### ENCADRÉ 3 – Le multiplicateur budgétaire : hypothèses de calcul

Dans la ligne des récents résultats obtenus sur les multiplicateurs budgétaires (par ex. : FMI, 2012), nous retenons l'hypothèse d'un multiplicateur de base légèrement supérieur à 1. Comme la compensation des différences entre la moyenne de la zone euro et la production de chaque pays aura aussi tendance à inhiber l'effet de boucle rétroactive créé par la politique monétaire du « *one size fits all* », nous estimons que le multiplicateur réel se situera autour de 1,2, avec un effet de 0,8 la première année suivant la date de paiement et un effet de 0,4 l'année suivante. Combinée avec notre modèle d'échéancier<sup>3</sup>, cette hypothèse conduit à un multiplicateur effectif de 0,5 l'année  $t$  (année pour laquelle le paiement est calculé et effectué), de 0,55 l'année  $t+1$ , et de 0,15 l'année  $t+2$ . Nos résultats qualitatifs résistent généralement à de petites variations quantitatives du multiplicateur. Notons que pour le calcul des transferts à  $t+1$ , les effets de transfert à  $t$  sont pris en compte. En outre, les multiplicateurs diffèrent généralement selon l'état de l'économie : moins le pays réussit, plus ils augmentent (*Ibid.*). Nous n'avons pas encore pris en compte cet effet asymétrique, mais ne manquerons pas de le faire dans une version plus approfondie de ce *Policy Paper*.

Nous posons  $a = 0,5$ .

---

### Principaux résultats

Notre dispositif conduit à un lissage notable des différences de positionnement des États membres dans le cycle économique. La déviation moyenne standard par rapport à la moyenne de la zone euro chute de 39,4%, avec des flux nets représentant en moyenne 0,195% du PIB de la zone euro, soit moins d'un cinquième du

3. Lequel suppose que 50% des transferts peuvent être versés au début de l'année  $t$ , 25% six mois plus tard, et le quart restant à la fin de  $t$ .

budget annuel de l'UE. Comme on le voit sur le graphique ci-dessous, les effets de lissage sont d'autant plus forts dans les années où les différences sont les plus marquées.

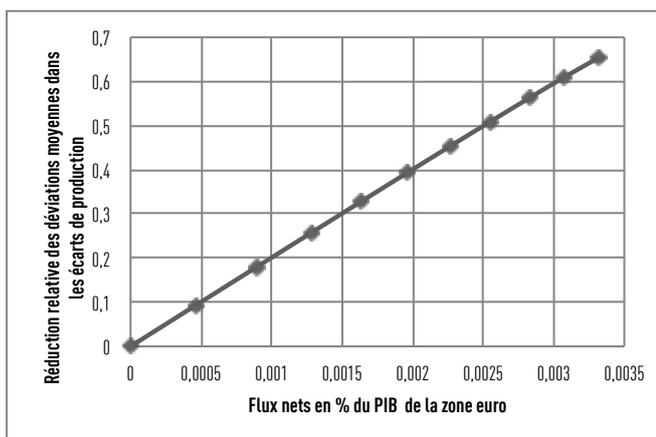
#### Déviations standard par rapport à l'écart de production de la zone euro avant et après transferts



“ NOTRE DISPOSITIF CONDUIT  
À UN LISSAGE NOTABLE DES  
DIFFÉRENCES DE POSITIONNEMENT DES  
ÉTATS MEMBRES DANS LE CYCLE ÉCONOMIQUE ”

La réduction de la déviation standard tout comme le montant des flux nets sont en fonction directe de la variable de politique économique  $a$ . Le tableau ci-dessous indique l'effet des différentes valeurs de  $a$  sur les déviations standard moyennes et sur l'estimation des coûts.

$a$	RÉDUCTION RELATIVE DES DÉVIATIONS MOYENNES STANDARD	FLUX NETS EN % DU PIB DE LA ZONE EURO
0,0	0,0%	0,000%
0,1	9,4%	0,047%
0,2	17,9%	0,089%
0,3	25,7%	0,128%
0,4	32,8%	0,164%
0,5	39,4%	0,196%
0,6	45,4%	0,227%
0,7	51,0%	0,255%
0,8	56,2%	0,282%
0,9	61,0%	0,308%
1,0	65,5%	0,333%



Dans leur large majorité, les paiements annuels par pays représentent moins de 1% du PIB de l'État membre pour l'année considérée. Les valeurs extrêmes sont le fait de pays passés à l'euro avec un taux de change sous-évalué, qui se retrouvent généralement avec des débours de 1 ou 2% du PIB dans les deux ou trois premières années qui suivent l'adhésion, ainsi que de la Grèce, qui aurait connu ces trois dernières années un important afflux de paiements, autour de 4% de son PIB, en raison de la violence de la récession où elle est plongée.

Comme on le voit dans les tableaux détaillées des transferts par pays (Annexe 1), aucun des onze membres fondateurs de l'euro n'aurait encouru un solde net, négatif ou positif, excédant 0,25% de son PIB total sur la période 1999-2014. Neuf pays sont dans une fourchette de 0,2%, ce qui les rapproche d'un solde nul. L'Allemagne, avec 0,01% de son PIB total l'atteint presque exactement. La Grèce est un cas spécial en raison de la récession qui l'accable. Les cinq autres « nouveau-venus » n'appartiennent pas depuis suffisamment longtemps à la zone euro pour qu'on puisse évaluer leur solde à long terme. Même la France, dont les contributions nettes au dispositif s'élèveraient à 52 milliards d'euros, une somme élevée en termes absolus, n'acquitterait pas un montant supérieur à

0,19% de son PIB total. Notons également que 2014 est une date arbitraire pour arrêter les comptes et qu'il est par définition hautement improbable que tous les pays atteignent en même temps un solde nul.

---

#### ENCADRÉ 4 – Un dispositif équilibré pour l'Allemagne

L'Allemagne est une excellente illustration de la proposition :

- Le dispositif aurait permis d'aider aux réformes structurelles qu'elle a engagées au début de la dernière décennie, puisqu'elle aurait touché, pour les années 2003-2005, des sommes de 12,6, 15,2 et 18,83 milliard d'euros respectivement.
  - C'est elle, en revanche, qui aurait apporté son soutien aux pays positionnés plus défavorablement, contribuant, pour les années 2012 et 2013 par des versements de 18,44 et 15,61 milliards d'euros respectivement.
  - Le solde net de l'Allemagne entre 1999 et 2014 se serait trouvé à l'équilibre, avec 0,01% de son PIB, les pics de transferts, qu'elle soit bénéficiaire ou contributrice n'excédant pas 0,8%.
- 

## Conclusion et questions en suspens

Nous montrons qu'un Fonds assurantiel d'ajustement cyclique (FAAC) qui interviendrait en fonction des différences constatées dans les écarts de production des États membres aurait une incidence sur la volatilité de ceux-ci relativement à celui de la zone euro pour la période 1999-2014. Un tel Fonds, avec des flux nets moyens sensiblement inférieurs au cinquième du budget de l'UE, soit environ 0,2% du PIB de la zone euro, aurait conduit à une réduction de la déviation standard des écarts de production des pays membres par rapport à la moyenne de la zone euro, dans une proportion non négligeable puisque nous l'estimons à 39,4%, atténuant de ce fait les effets procycliques de la politique monétaire unique menée par la BCE, dite du « *one size fits all* ». En outre, d'après nos simulations, les membres fondateurs de l'euro, un tel procédé eût été mis en place, bénéficiaires ou contributeurs, ne verraient pas leur solde net dépasser 0,25% de leur PIB sur la période, neuf d'entre eux se situant même dans une fourchette de 0,2% qui les rapproche d'un solde nul.

Des recherches ultérieures, prenant en compte les effets multiplicateurs asymétriques, seront nécessaires pour préciser ces calculs. Il est en outre possible d'élargir le champ de la recherche à d'autres indicateurs du positionnement dans le cycle, tels que les taux d'inflation et le chômage de courte durée (cyclique), ainsi que de construire des indicateurs composites qui compileraient différentes sources pour fournir l'information concernant le positionnement d'un pays dans le cycle. Ce *Policy Paper* n'a pas non plus envisagé les traductions administratives possibles de la mise en place de ce « FAAC » dans tout l'espace de gouvernance de la zone euro.

**“ IL EXISTE UNE VOIE DIRECTE VERS LA CONSTRUCTION D'UNE CAPACITÉ D'ABSORPTION DES CHOCs POUR LA ZONE EURO, FONDÉE SUR LES ÉCARTS DE PRODUCTION ”**

Enfin et surtout, la principale leçon de notre analyse est qu'il existe une voie directe vers la construction d'une capacité d'absorption des chocs pour la zone euro, fondée sur les écarts de production. Les résultats sont d'ores et déjà extrêmement prometteurs.

# Annexes

## Annexe 1 : Données

### Transferts (milliards d'euros de 2005)

	BE	DE	IE	EL	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	FI	CY	EE	MT	SI	SK	ZONE EURO	TOTAL PAYÉ/ REÇU
1999	-0,15	8,78	-1,58	-	-2,22	-3,42	3,37	-0,20	-1,99	-0,31	-1,67	-0,61	-	-	-	-	-	-	12,15
2000	0,16	7,13	-1,49	-	-1,05	-3,67	-0,07	-0,35	-0,03	0,33	-0,65	-0,30	-	-	-	-	-	-	7,62
2001	1,72	3,95	-0,19	1,49	-1,78	-5,11	-2,93	-0,03	1,18	1,62	-0,49	0,56	-	-	-	-	-	-	10,52
2002	0,58	7,67	-0,64	1,29	-2,21	-7,25	-3,41	-0,19	3,45	0,57	-0,42	0,56	-	-	-	-	-	-	14,11
2003	0,41	12,16	-0,27	-0,69	-4,79	-9,31	-3,12	0,06	3,79	0,93	0,43	0,40	-	-	-	-	-	-	18,18
2004	-1,17	15,20	0,42	-0,33	-2,28	-11,93	-4,14	0,04	3,07	0,90	0,41	-0,20	-	-	-	-	-	-	20,04
2005	-0,71	18,83	-0,52	0,32	-4,10	-11,36	-5,41	-0,10	2,14	0,64	0,46	-0,19	-	-	-	-	-	-	22,39
2006	0,21	7,49	0,02	-1,08	-0,81	-4,77	-4,74	-0,04	2,25	0,68	1,34	-0,56	-	-	-	-	-	-	12,00
2007	0,27	2,26	-0,84	-0,57	3,01	-0,83	-1,67	-0,33	0,11	0,16	0,94	-1,91	-	-	-	-0,59	-	-	6,74
2008	-0,36	-5,88	1,36	0,19	4,67	2,38	0,93	0,11	-1,95	-0,68	1,00	-1,06	-0,15	-	0,01	-0,59	-	-	10,65
2009	-2,08	7,11	0,25	-1,98	2,14	-6,68	2,12	0,05	-1,62	-0,75	-0,67	2,51	-0,23	-	-0,03	0,22	-0,37	-	14,41
2010	-1,46	-14,55	1,72	3,81	11,90	1,83	-2,09	-0,08	-0,11	-0,48	-0,37	0,45	-0,09	-	-0,04	0,05	-0,47	-	19,75
2011	-1,60	-18,76	0,58	7,56	9,65	0,91	2,20	-0,02	1,05	-1,74	1,05	-0,31	-0,05	-0,13	-0,04	-0,04	-0,32	-	23,00
2012	-1,17	-18,44	-0,94	8,04	7,69	0,02	5,69	-0,07	0,76	-1,97	1,28	-0,20	-0,00	-0,17	-0,05	0,14	-0,61	-	23,61
2013	-1,61	-15,61	-1,64	8,26	7,20	1,54	3,25	-0,11	0,86	-1,89	0,89	-0,69	-0,03	-0,18	-0,06	0,21	-0,39	-	22,19
2014	-1,28	-12,48	-1,86	5,89	1,23	5,69	3,05	-0,05	1,49	-1,87	0,81	-0,41	-0,01	-0,15	-0,04	0,13	-0,15	-	18,29
Total	-8,23	4,87	-5,62	32,20	28,25	-51,95	-6,96	-1,31	14,46	-3,86	4,34	-1,96	-0,55	-0,63	-0,25	-0,47	-2,32	-	255,67

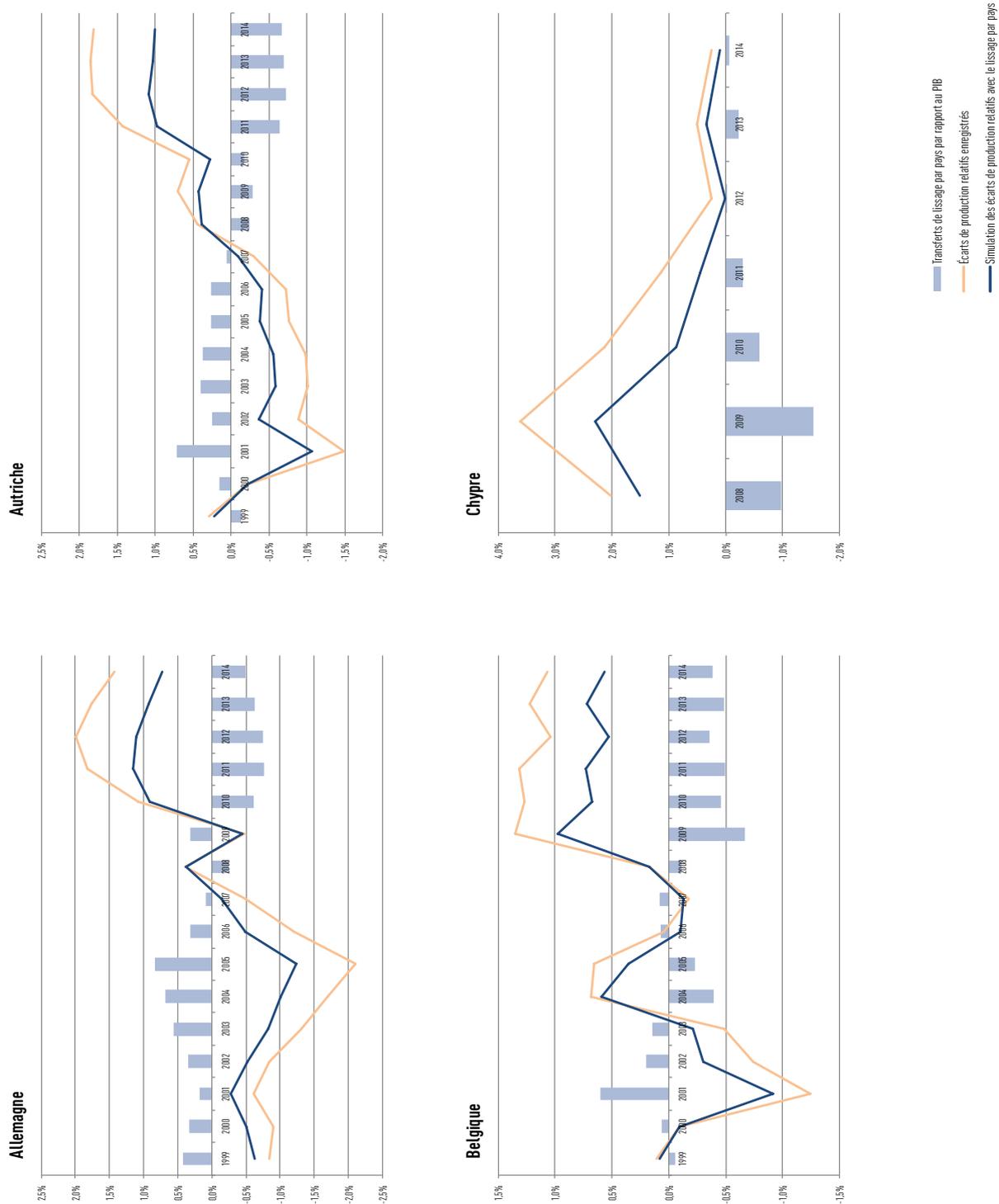
## Transferts (par rapport au PIB actuel)

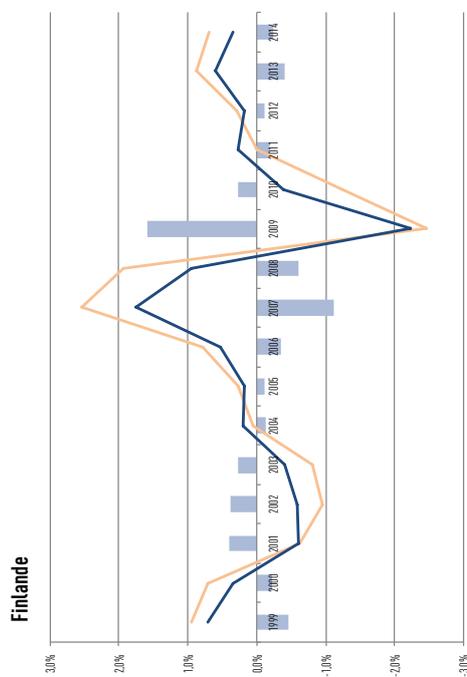
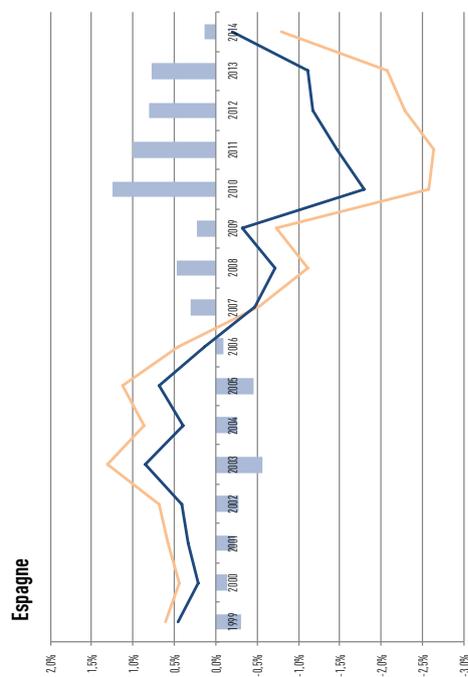
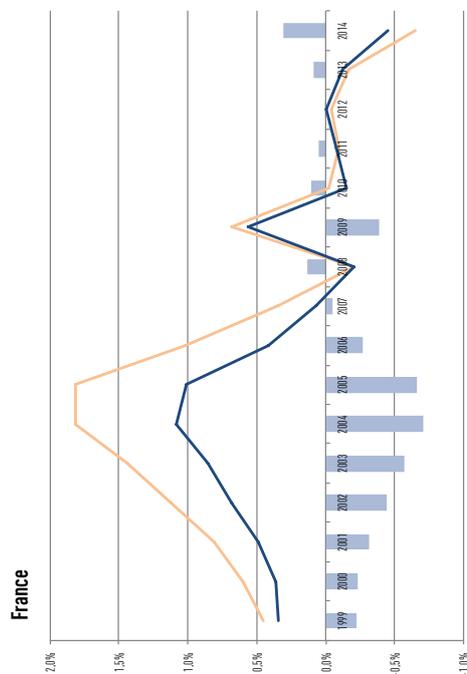
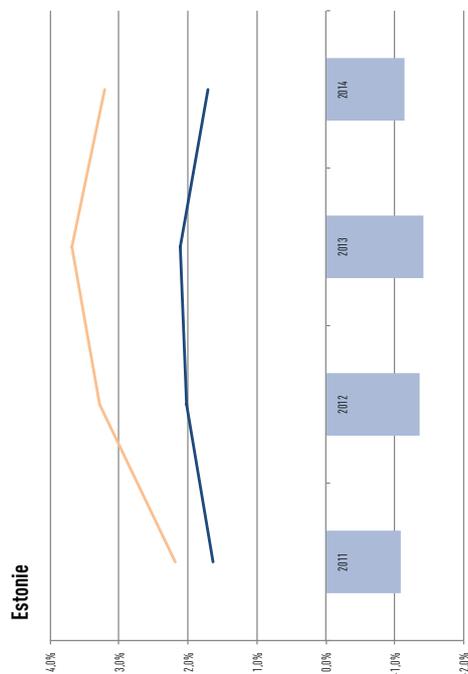
	BE	DE	IE	EL	ES	FR	IT	LU	NL	AT	PT	FI	CY	EE	MT	SI	SK	ZONE EURO	TOTAL PAYÉ/ REÇU (par rapport au PIB actuel de la zone euro)
1999	-0,05%	0,42%	-1,38%	-	-0,30%	-0,22%	0,26%	-0,84%	-0,43%	-0,14%	-1,18%	-0,47%	-	-	-	-	-	-	0,172%
2000	0,06%	0,33%	-1,18%	-	-0,14%	-0,23%	-0,01%	-1,39%	-0,01%	0,15%	-0,44%	-0,22%	-	-	-	-	-	-	0,104%
2001	0,61%	0,18%	-0,14%	0,90%	-0,22%	-0,32%	-0,21%	-0,12%	0,24%	0,71%	-0,32%	0,40%	-	-	-	-	-	-	0,188%
2002	0,20%	0,35%	-0,45%	0,75%	-0,27%	-0,45%	-0,24%	-0,71%	0,70%	0,24%	-0,28%	0,39%	-	-	-	-	-	-	0,183%
2003	0,14%	0,55%	-0,19%	-0,38%	-0,57%	-0,57%	-0,22%	0,21%	0,76%	0,40%	0,29%	0,27%	-	-	-	-	-	-	0,235%
2004	-0,39%	0,68%	0,27%	-0,17%	-0,26%	-0,71%	-0,29%	0,15%	0,61%	0,38%	0,26%	-0,13%	-	-	-	-	-	-	0,253%
2005	-0,23%	0,84%	-0,32%	0,17%	-0,45%	-0,67%	-0,38%	-0,34%	0,41%	0,26%	0,30%	-0,12%	-	-	-	-	-	-	0,278%
2006	0,07%	0,32%	0,01%	-0,53%	-0,09%	-0,27%	-0,32%	-0,13%	0,42%	0,27%	0,85%	-0,34%	-	-	-	-	-	-	0,144%
2007	0,08%	0,09%	-0,47%	-0,27%	0,31%	-0,05%	-0,11%	-0,98%	0,02%	0,06%	0,58%	-1,11%	-	-	-	-1,82%	-	-	0,079%
2008	-0,11%	-0,24%	0,77%	0,09%	0,47%	0,13%	0,06%	0,32%	-0,35%	-0,25%	0,62%	-0,61%	-0,98%	-	0,13%	-1,80%	-	-	0,123%
2009	-0,67%	0,31%	0,15%	-0,97%	0,22%	-0,38%	0,15%	0,16%	-0,30%	-0,29%	-0,43%	1,58%	-1,55%	-	-0,64%	0,70%	-0,62%	-	0,173%
2010	-0,46%	-0,61%	1,02%	1,96%	1,25%	0,10%	-0,15%	-0,25%	-0,02%	-0,18%	-0,24%	0,27%	-0,58%	-	-0,79%	0,16%	-0,76%	-	0,233%
2011	-0,49%	-0,77%	0,34%	4,08%	1,00%	0,05%	0,15%	-0,05%	0,19%	-0,65%	0,68%	-0,18%	-0,31%	-1,09%	-0,64%	-0,11%	-0,51%	-	0,267%
2012	-0,36%	-0,75%	-0,55%	4,52%	0,81%	0,00%	0,41%	-0,21%	0,14%	-0,73%	0,85%	-0,12%	0,00%	-1,35%	-0,86%	0,46%	-0,94%	-	0,275%
2013	-0,49%	-0,63%	-0,96%	4,81%	0,77%	0,08%	0,23%	-0,32%	0,15%	-0,69%	0,59%	-0,40%	-0,23%	-1,41%	-1,01%	0,68%	-0,59%	-	0,258%
2014	-0,38%	-0,49%	-1,08%	3,43%	0,13%	0,31%	0,22%	-0,13%	0,26%	-0,67%	0,54%	-0,24%	-0,06%	-1,14%	-0,70%	0,42%	-0,22%	-	0,210%
Total	-0,17%	0,01%	-0,22%	1,22%	0,20%	-0,19%	-0,03%	-0,27%	0,17%	-0,10%	0,18%	-0,08%	-0,53%	-1,25%	-0,65%	-0,19%	-0,60%	-	0,196%

**Effets du mécanisme de stabilisation proposé sur les écarts de production au fil du temps**

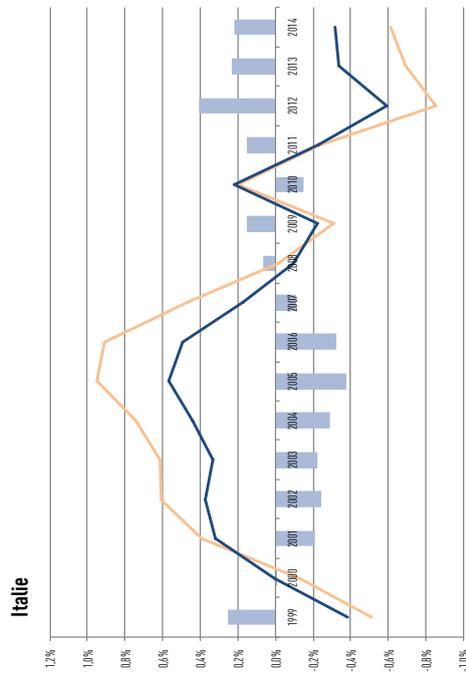
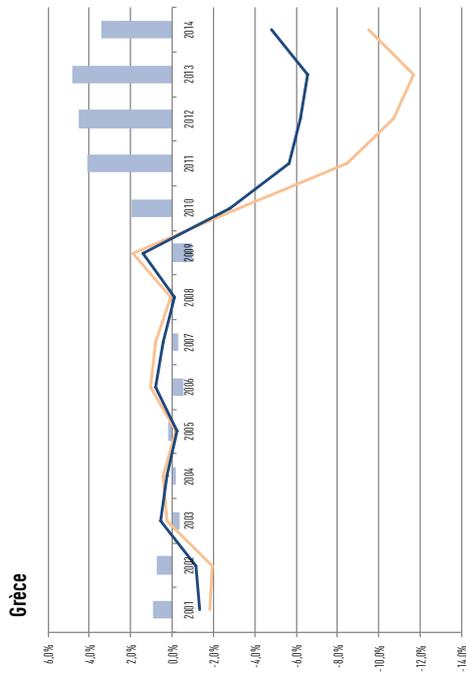
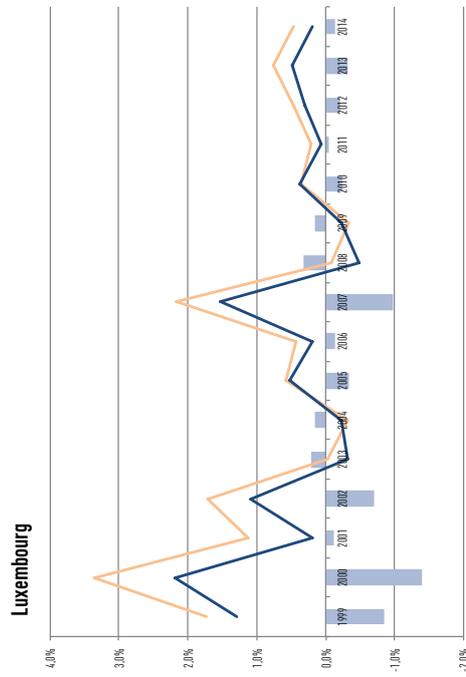
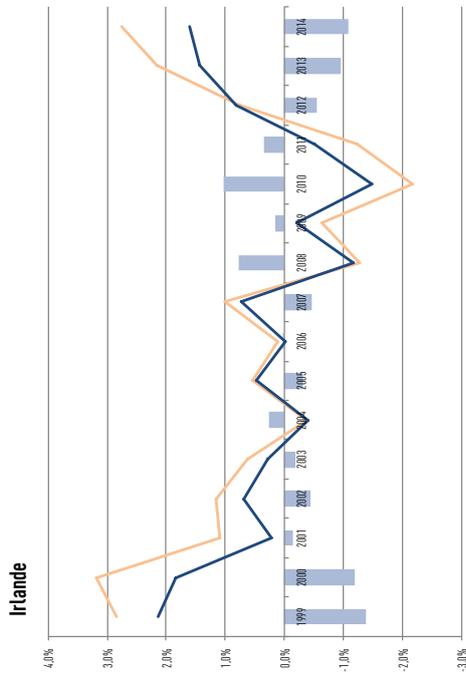
	DÉVIATION STANDARD DE L'ÉCART DE PRODUCTION PAR RAPPORT À LA MOYENNE DE LA ZONE EURO (EN POURCENTAGES)		MODIFICATION RELATIVE DE LA DÉVIATION STANDARD DE L'ÉCART DE PRODUCTION	TOTAL PAYÉ/REÇU (par rapport au PIB actuel de la zone euro)
	Absence d'intervention (données historiques/prévisions actuelles)	Simulation de résultats avec le mécanisme de stabilisation proposé		
1999	0,816%	0,612%	- 25,0%	0,172%
2000	0,782%	0,441%	- 43,7%	0,104%
2001	0,756%	0,481%	- 36,5%	0,138%
2002	0,966%	0,590%	- 38,9%	0,183%
2003	1,216%	0,746%	- 38,7%	0,235%
2004	1,394%	0,819%	- 41,2%	0,253%
2005	1,550%	0,897%	- 42,1%	0,278%
2006	1,002%	0,482%	- 51,8%	0,144%
2007	0,679%	0,409%	- 39,7%	0,079%
2008	0,694%	0,478%	- 31,2%	0,123%
2009	0,781%	0,607%	- 22,2%	0,173%
2010	1,257%	0,935%	- 25,6%	0,233%
2011	1,891%	1,201%	- 36,5%	0,267%
2012	2,157%	1,236%	- 42,7%	0,275%
2013	2,177%	1,207%	- 44,5%	0,258%
2014	1,753%	0,906%	- 48,3%	0,210%
<b>Moyenne sur la période (non pondérée)</b>	1,242%	0,753%	- 39,4% (modifications moyennes)	0,195% (modifications moyennes)

## Annexe 2 : Paiements et effets de lissage par pays

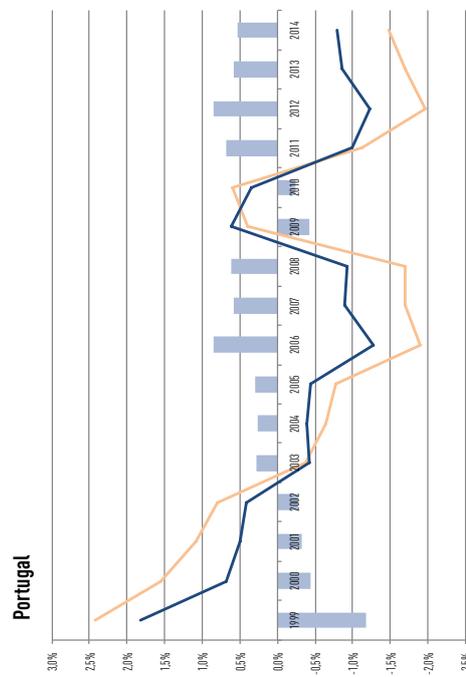
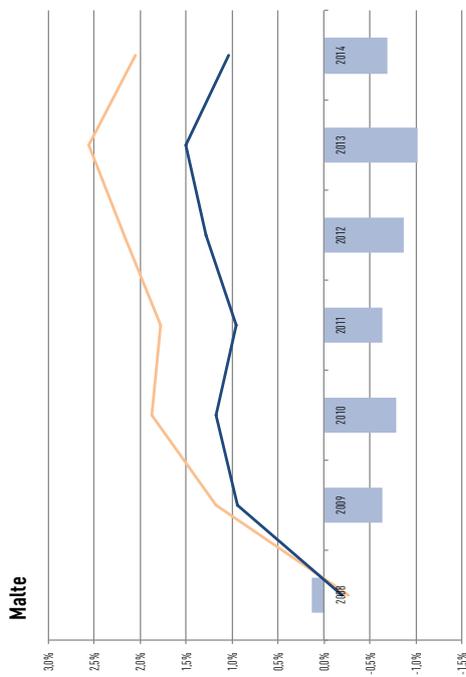
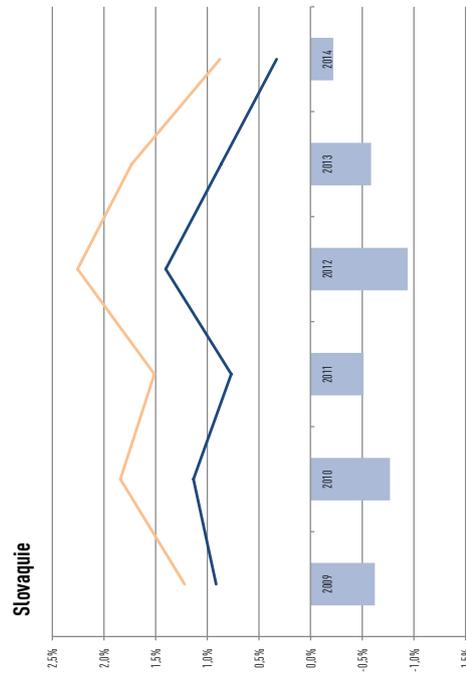
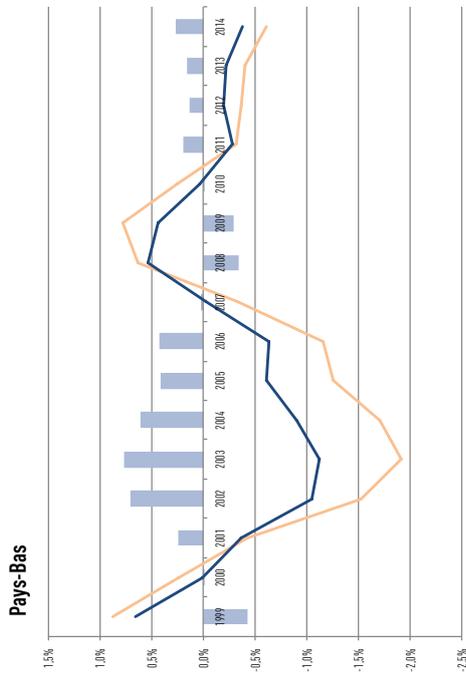




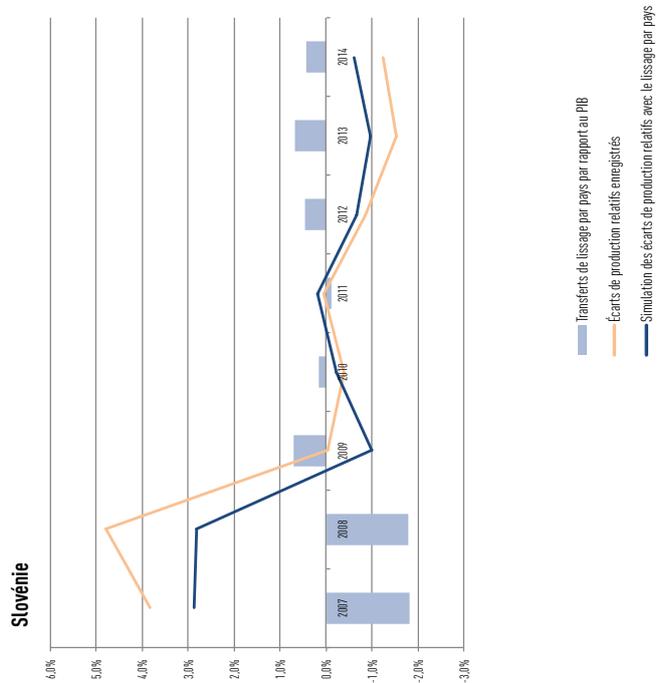
■ Transferts de lissage par pays par rapport au PIB  
 — Écarts de production relatifs enregistrés  
 — Simulation des écarts de production relatifs avec le lissage par pays



■ Transferts de lissage par pays par rapport au PIB  
 — Écarts de production relatifs enregistrés  
 — Simulation des écarts de production relatifs avec le lissage par pays



■ Transferts de lissage par pays par rapport au PIB  
— Écarts de production relatifs enregistrés  
— Simulation des écarts de production relatifs avec le lissage par pays



## BIBLIOGRAPHIE

- Yves-Emmanuel Bara, Agnès Benassy-Quéré, Benjamin Carton, Christophe Destais, Sophie Piton (2012), *Ending the Euro Area Crisis : Crossing the River by Feeling the Stones*, G-MonD Policy Papers n°1, Paris School of Economics, CEPII, nov. 2012.
- Tamim A. Bayoumi, Paul R. Masson (1998), « Liability-Creating versus Non-Liability-Creating Fiscal Stabilization Policies: Ricardian Equivalence, Fiscal Stabilization, and EMU », *Economic Journal*, vol. 108 (449), 1998, pp. 1026-1045.
- Jakob de Haan (2010), « Inflation Differentials in the Euro Area: A Survey », in ss. dir. Jakob de Haan et Helge Berger, *The European Central Bank at Ten*, Springer Verlag, Heidelberg, 2010, pp. 11-32.
- Sebastian Dullien (2007), *Improving Economic Stability in Europe*, SWP Working Paper, Berlin, 2007.
- Sebastian Dullien, Daniela Schwarzer (2009), « Bringing Macroeconomics into the EU Budget Debate: Why and How? » *Journal of Common Market Studies*, vol. 47 (1), 2009, pp. 153-174.
- Henrik Enderlein (coordonateur) et le groupe Tommaso Padoa Schioppa, « Parachever l'euro, feuille de route vers une union budgétaire en Europe », *Études et Rapports n° 92, Notre Europe*, septembre 2012.
- FMI (2012), « Balancing Fiscal Policy Risks » *Fiscal Monitor*, avril 2012.
- Charles A. E. Goodhart, Stephen Smith (1993), « Stabilization », *European Economy – Reports and Studies*, n° 5, 1993, pp. 417-455.
- Alexander Italianer, Jean Pisani-Ferry (1992), « Systèmes budgétaires et amortissement des chocs régionaux: implications pour l'Union économique et monétaire », *Economie prospective internationale*, n° 51, 3e trimestre 1992, pp. 49-69.
- Alexander Italianer, Marc Vanheukelen (1993), « Proposals for Community Stabilization Mechanisms. Some Historical Applications », *European Economy – Reports and Studies*, n° 5, 1993, pp. 493-510.
- Donald MacDougall (ss. dir.) (1977), *Rapport du groupe de réflexion sur le rôle des finances publiques dans l'intégration européenne*, Commission des communautés européennes, Bruxelles, 1977, vol. 1, rapport général, p. 59.
- Robert A. Mundell (1961), « A Theory of Optimum Currency Areas » *The American Economic Review*, vol. 51, 4e trimestre, pp. 657-665.
- Jürgen von Hagen (2007), « Achieving Economic Stabilization by Sharing Risk within Countries », in ss. dir. Robin Boadway et Anwar A. Shah, *Intergovernmental Fiscal Transfers*, Washington, Banque mondiale.
- Jürgen von Hagen, George W. Hammond (1998), « Regional Insurance against Asymmetric Shocks: An Empirical Study for the European Community », *The Manchester School*, vol. 66, 3e trimestre, 1998, pp. 331-353.
- Guntram B. Wolff (2012), *A Budget for Europe's Monetary Union*, Bruegel Policy Contribution, n° 22, déc. 2012.

Sur le même thème...

### QUEL ÉQUILIBRE ENTRE RIGUEUR ET CROISSANCE DANS LA ZONE EURO ?

Sofia Fernandes, *Synthèse, Notre Europe – Institut Jacques Delors*, décembre 2012

### DES PROPOSITIONS DE RÉFORMES POUR LA ZONE EURO

Jacques Delors, Henrik Enderlein, *Tribune, Notre Europe – Institut Jacques Delors*, décembre 2012

### UNE NOUVELLE VOIE POUR LA CROISSANCE ET LA SOLIDARITÉ

Anna Diamantopoulou, *Tribune, Notre Europe – Jacques Delors Institute*, décembre 2012

### UNE UEM À LA FOIS RENFORCÉE ET SOLIDAIRE

António Vitorino, *Tribune, Notre Europe – Institut Jacques Delors*, décembre 2012

### PARACHEVER L'EURO - FEUILLE DE ROUTE VERS UNE UNION BUDGÉTAIRE EN EUROPE

Groupe Tommaso Padoa-Schioppa, Préface de Jacques Delors et Helmut Schmidt, *Études et Rapports n° 92, Notre Europe – Institut Jacques Delors*, septembre 2012

Directeur de la publication: Yves Bertoncini • La reproduction en totalité ou par extraits de cette contribution est autorisée à la double condition de ne pas en dénaturer le sens et d'en mentionner la source • Les opinions exprimées n'engagent que la responsabilité de leur(s) auteur(s) • *Notre Europe – Institut Jacques Delors* ne saurait être rendu responsable de l'utilisation par un tiers de cette contribution • Traduction à partir de l'anglais: François Boisvion • © *Notre Europe – Institut Jacques Delors*



Programme  
L'Europe pour les citoyens



info@notre-europe.eu  
19 rue de Milan  
75009 Paris - France  
www.notre-europe.eu

