

RÉSUMÉ

Une nouvelle dynamique politique de réformes de l'architecture de la zone euro ouvre la voie à l'examen d'une capacité budgétaire centralisée. Dans les mois à venir, les dirigeants politiques pourraient prendre des mesures concrètes en vue d'achever l'union bancaire et de continuer de développer le mécanisme européen de stabilité. Si les dirigeants et les institutions de l'Union européenne ont présenté récemment des idées en ce qui concerne l'établissement d'une capacité budgétaire centralisée pour la zone euro, il subsiste des craintes quant aux risques d'aléas moral et de transferts permanents qui sont liés au partage des risques budgétaires.

Une capacité budgétaire centralisée qui lisserait le cycle macroéconomique comblerait une lacune importante dans l'architecture de la zone euro. L'union monétaire tirerait parti d'une capacité budgétaire centralisée pour aider les pays à faire face à des chocs qui leur sont propres, ce que la politique monétaire ne peut pas faire, et faciliter un dosage approprié de soutien budgétaire et monétaire face à des chocs communs, surtout lorsque la politique monétaire est limitée par la borne zéro des taux d'intérêt et que l'espace budgétaire est limité dans certains pays.

Le présent document propose un fonds de stabilisation macroéconomique. Ce fonds serait financé par des contributions annuelles qui permettraient de constituer des actifs en phase d'expansion et de procéder à des transferts pour aider les pays en phase de récession. Le fonds aurait aussi une capacité d'emprunt à utiliser en cas de chocs communs d'envergure exceptionnelle ou persistants qui épuiserait ses actifs.

Pour être efficace sur le plan économique et réalisable sur le plan politique, avec un lien explicite entre la stabilisation et la réduction des risques, la capacité budgétaire centralisée devra respecter les principes ci-après :

- **Pour assurer la discipline budgétaire et éviter les problèmes d'aléa moral, la capacité budgétaire centralisée exigera un respect strict des règles budgétaires.** Idéalement, les règles budgétaires seraient révisées en parallèle avec la création de la capacité budgétaire centralisée : elles seraient simplifiées et leur application serait plus automatique.
- **Pour veiller à ce que l'aide au titre de la capacité budgétaire centralisée ne soit pas discrétionnaire, les transferts aux pays seraient déclenchés automatiquement par un indicateur cyclique transparent.**
- **La capacité budgétaire centralisée ne sera politiquement acceptable que si elle ne crée pas de transferts permanents.** Plusieurs options visant à éviter des transferts permanents sont examinées : par exemple, les pays qui ont reçu des transferts de la capacité budgétaire centralisée en période de récession payeraient une « prime d'utilisation » sur les transferts cumulés lorsque leur économie s'est redressée, ou les transferts nets cumulés à un pays seraient plafonnés.

Il ressort de notre analyse que des contributions annuelles modérées pourraient financer une capacité de stabilisation utile. Par exemple, avec des contributions annuelles de 0,35 % du PIB, l'accumulation d'actifs pendant une phase d'expansion typique serait suffisante pour financer une grande partie du fonctionnement des stabilisateurs automatiques pour les périodes de récession observées par le passé dans la zone euro. Mais les actifs accumulés seraient probablement inférieurs aux transferts qui seraient prescrits si un choc extrême se matérialisait, et il est donc nécessaire de mettre en place une capacité d'emprunt.