

Lu pour vous

Réformes structurelles: mieux vaut réparer le toit tant que le soleil brille

RÉPARER LE TOIT QUAND LE SOLEIL BRILLE

Importance des réformes structurelles

- Potentiel de croissance
- Rebond aux chocs économiques
- UEM renforcée = Externalités positives

Quand ?

Vraiment nécessaire ?

Pas le choix !

Facteurs déterminant le timing

- Conditions structurelles initiales
- Fort taux de chômage
- Taux d'intérêt bas
- Contexte politique
- Structure démographique

■ **Les réformes structurelles revêtent une grande importance, mais semblent souvent être menées avec réticence, ce qui tend à expliquer qu'elles interviennent en période de crise économique ou sous l'effet d'une pression extérieure** ■ **Les réformes sont plus efficaces lorsqu'elles bénéficient d'un environnement cyclique favorable et de taux d'intérêt faibles**

Les réformes structurelles, qui visent à « transformer durablement et positivement la composante "offre" dans l'économie »¹ sont certes importantes, mais néanmoins complexes. L'éventail des facteurs exerçant une influence sur la performance structurelle est très large (dans son rapport annuel « Objectif croissance », l'OCDE présente des graphiques sur la base de 31 indicateurs) ; il en va de même du choix des mesures qu'il est possible de prendre. De plus, les effets à court terme peuvent différer des effets à long terme, lesquels effets pourraient ne pas être les mêmes selon que ces mesures sont prises isolément ou dans le cadre d'un programme plus vaste.

L'importance des réformes structurelles n'en reste pas moins indéniable, comme l'a clairement expliqué Mario Draghi lors de la conférence de la BCE à Sintra : « Les réformes structurelles [...] renforcent la croissance du PIB potentiel, soit en augmentant les facteurs de production, [...] soit en assurant une utilisation plus efficace de ces intrants, c'est-à-dire en améliorant la productivité globale des facteurs (PGF) [...], elles améliorent la capacité de résistance des économies aux chocs en facilitant la flexibilité des prix et des salaires ainsi qu'une prompte réallocation des ressources intra- ou intersectorielle ». L'importance des réformes structurelles est plus grande encore dans une union monétaire : elles permettent d'éviter une divergence des économies qui la composent – qui finirait par avoir des effets déstabilisateurs sur l'union – et d'adopter les mesures *ad hoc*, créant ainsi des externalités positives et rendant l'union plus solide pour tous ses membres.

Le choix du moment pour réformer

Un autre facteur de complexité réside dans le choix du moment opportun pour mener les réformes structurelles. La sagesse veut qu'il vaut mieux réparer le toit tant que le soleil brille, et non aux premières pluies. Cette maxime s'applique-t-elle également aux réformes structurelles ? Un argument souvent invoqué est qu'en période de vaches grasses, la volonté de réformer est faible, car cela ne paraît pas nécessaire. Convaincre les électeurs de la nécessité de mener des réformes peut s'avérer difficile et compromettre les chances de réélection. Toutefois, les recherches effectuées par Marco Buti, Alessandro Turrini et Paul Van den Noord² dans 21 pays de l'OCDE entre 1985 et 2004 montrent que « les chances de réélection sont plus grandes pour les gouvernements réformateurs que pour les gouvernements non réformateurs », à condition que le système financier et le filet de protection sociale fonctionnent efficacement : le partage des risques et l'étalement de la consommation permettront aux électeurs de mieux faire face aux éventuelles conséquences négatives à court terme des politiques de réforme.

Les réformes peuvent également susciter une certaine opposition si la répartition des coûts et des avantages est perçue comme inégale³. En période de vaches maigres, il est à craindre que les réformes s'avèrent contre-productives en réduisant l'efficacité d'une politique de relance monétaire⁴ : les réformes visant à stimuler l'offre globale peuvent entraîner une révision à la baisse des anticipations d'inflation, conduisant à une hausse des taux d'intérêt réels. Il conviendra, donc, d'associer la réforme du marché de biens à une réforme du marché du travail⁵.

Certaines mesures peuvent augmenter la précarité du travail et peser sur la confiance des ménages et sur la consommation. Selon Mario Draghi (2015), « Ces préoccupations s'appuient sur des données empiriques. Il ressort de certaines études que les réformes augmentant la flexibilité de l'emploi, telles que la réduction de la protection de l'emploi, sont davantage susceptibles de peser sur la demande lors du recul de l'activité ». Toutefois, l'impact des réformes dépend non seulement de leur calendrier, mais aussi du type de réforme, de leur crédibilité et de leur interaction avec d'autres mesures de politique économique. « Si les réformes structurelles sont bien conçues, respectant ces paramètres, elles peuvent avoir une incidence essentiellement neutre, voire positive, sur la demande à court terme, et ce même dans une conjoncture défavorable ».

Des facteurs nationaux déterminants

Dans un document publié récemment par la BCE, Antonio Dias Da Silva, Audrey Givone et David Sondermann (2017) analysent les facteurs éventuels qui déterminent les réformes structurelles.

Sur le marché national, ils prennent en compte les éléments suivants :

- les conditions structurelles initiales : l'éloignement du pays des meilleures pratiques,
- les conditions macroéconomiques : un taux de chômage élevé peut créer un sentiment d'urgence et réduire la résistance au changement,
- les politiques budgétaire et monétaire : la baisse des taux d'intérêt peut faciliter les réformes, mais aussi réduire la pression (du marché) dans le sens des réformes,
- l'environnement politique général : distance par rapport aux prochaines élections,
- la structure démographique : une part élevée de personnes âgées dépendantes dans la population peut entraver les efforts de réforme.

³ Antonio Dias Da Silva, Audrey Givone et David Sondermann, *Quand les gouvernements mettent-ils en œuvre des réformes structurelles ?*, Document de travail n°2078 de la BCE, juin 2017

⁴ Ce qui suit se fonde sur le discours de Mario Draghi (2015)

⁵ Luc Everaert et Werner Schule, *Why it pays to synchronize structural reforms in the euro area across markets and countries*, FMI Staff Papers, Vol. 55, No. 2, 2008

¹ Mario Draghi, *Réformes structurelles, inflation et politique monétaire*, Discours d'ouverture, Inflation et chômage en Europe, travaux de la Conférence, 21-23 mai 2015, Sintra, Portugal

² Marco Buti, Alessandro Turrini, Paul van den Noord, *Reform and be re-elected: Evidence from the post-crisis period*, 4 juillet 2014, portail de VOX CEPR



Les pressions externes peuvent provenir de différentes sources :

- les marchés financiers,
- les accords intergouvernementaux (la gouvernance européenne, par exemple),
- le fait de bénéficier d'un programme d'assistance financière.

Les petites économies très ouvertes peuvent subir des pressions externes plus importantes (à travers les échanges internationaux).

Des réformes souvent menées en période de crise

Dans une étude portant sur 40 pays de l'OCDE sur trois décennies, ils parviennent à la conclusion que les réformes structurelles sont le plus souvent engagées lorsque les conditions économiques sont difficiles, lorsqu'un pays est éloigné des meilleures pratiques ou lorsqu'il bénéficie d'un programme d'assistance financière. De plus, des taux d'intérêt faibles ont tendance à favoriser les réformes structurelles, mais les marchés financiers ne semblent pas exercer de pression significative en faveur des réformes et on n'observe pas réellement de corrélation entre assainissement budgétaire et réformes structurelles.

Le fait que le parti au pouvoir dispose de la majorité aux deux chambres augmente les chances que les réformes soient mises en œuvre. La proximité d'élections nationales ou l'orientation politique du gouvernement ne semblent pas avoir d'influence. Conséquence logique, le marché unique européen a favorisé les réformes des marchés de biens. Dans les pays de la zone euro, les facteurs favorisant les réformes sont globalement similaires à ceux de l'échantillon entier. Toutefois, le taux de chômage et les faibles taux d'intérêt semblent avoir une incidence plus grande encore sur la volonté de mener des réformes.

Christian Ebeke⁶ synthétise la littérature empirique ainsi : « *La plupart des réformes structurelles sont menées en temps de crise ; la majeure partie des coûts correspondants sont encourus à court terme, tandis que les bénéfices se font ressentir à plus long terme ; la situation qui prévaut au moment où les réformes sont engagées revêt une grande importance – les réformes mises en œuvre lorsque la conjoncture est favorable et/ou avec le soutien supplémentaire des politiques de la demande (relance budgétaire et monétaire) donnent de meilleurs résultats économiques* ».

Il analyse, ensuite, la réaction des investisseurs aux réformes structurelles : à terme, ces réformes font chuter les rendements obligataires et remonter les notations de crédit, notamment dans les pays les plus vulnérables où les réformes sont les plus nécessaires, et si elles sont menées lorsque la conjoncture est favorable. De plus, la mise en place d'un budget de relance contribue à abaisser les rendements obligataires quand les niveaux d'endettement sont faibles. Enfin, comme attendu, les réformes qui s'accompagnent de grogne sociale entraînent une flambée temporaire des rendements.

En somme, les réformes structurelles revêtent une grande importance, mais semblent souvent être menées avec réticence, ce qui tend à expliquer qu'elles interviennent en période de crise économique ou sous l'effet d'une pression extérieure (programme pays). Les réformes sont plus efficaces lorsqu'elles bénéficient d'un environnement cyclique favorable et de taux d'intérêt faibles. Elles ont toutes les chances d'être saluées par les marchés financiers et, sous certaines conditions, d'augmenter les chances du gouvernement d'être réélu.

William De Vijlder

⁶ Christian Ebeke, *Who Dares, Wins : Labor Market Reforms and Sovereign Yields*, document de travail du FMI, juin 2017

