



## **MATTEO CACCIATORE**

### **LA MACROÉCONOMIE DE LA RÉGLEMENTATION DES MARCHÉS**

La vague de crises qui a débuté en 2008 a relancé le débat sur la déréglementation des marchés comme outil pour améliorer la performance économique. Les appels pour le retrait ou, à tout le moins, l'assouplissement de la réglementation des

marchés de produits et du travail ont fait partie des discussions sur les politiques des deux côtés de l'Atlantique. On soutient que des marchés plus souples favoriseraient une reprise plus rapide après la récession générée par la crise et, de façon générale, auraient pour résultat une meilleure performance économique. En effet, la déréglementation des marchés de produits faciliterait l'entrée des producteurs, stimulerait la création d'entreprises et augmenterait la concurrence; la déréglementation des marchés du travail, pour sa part, faciliterait la réaffectation des ressources et accélérerait l'ajustement aux chocs.

Dans la littérature scientifique, de nombreuses recherches empiriques et théoriques appuient la thèse à l'effet que les réformes structurelles peuvent favoriser la croissance économique sur le long terme. Par exemple, d'un point de vue empirique, Bertrand et Kramarz (2002) montrent que les barrières à l'entrée – qu'elles soient mesurées directement en fonction des taux d'approbation ou prédites par la composition politique des conseils d'administration – affaiblissent la croissance de l'emploi et nuisent à la création d'emplois. Nickell, Nunziata et Ochel (2005) documentent le fait que les changements aux institutions du marché du travail (notamment des prestations d'assurance-emploi plus élevées et une législation plus stricte quant à la protection de l'emploi) expliquent en grande partie l'augmentation du chômage en Europe du début des années 1960 jusqu'à la première moitié des années 1990. Fiori, Nicoletti, Scarpetta et Schiantarelli (2012) ont trouvé que la déréglementation des marchés de produits est plus efficace lorsque la réglementation du marché du travail est élevée.

À la lumière de ces arguments et de ces résultats empiriques, il n'est peut-être pas surprenant que les réformes structurelles constituent la pierre angulaire des recommandations avancées par les institutions internationales et la communauté scientifique. Néanmoins, le débat sur les conséquences à court terme d'une plus grande souplesse des marchés demeure vif, car nombreux sont ceux qui

craignent que des réformes amènent des coûts d'ajustement considérables, y compris une augmentation du chômage et une volatilité accrue des cycles économiques. En outre, les appels récents à la déréglementation sont arrivés en période de repli fiscal (ou alors que la marge de manœuvre pour une plus grande expansion est limitée) et tandis que la capacité d'utiliser la politique monétaire ou de moduler le taux de change pour gérer la dynamique de transition est limitée par la borne du zéro des taux d'intérêt ou par des engagements à l'égard des taux de change (comme dans la zone euro). Dans ce contexte, les liens entre la déréglementation des marchés et la conduite de la politique macroéconomique deviennent évidents. Si les avantages des réformes des marchés mettent du temps à se matérialiser, la politique macroéconomique peut réduire les coûts de transition en soutenant la demande globale. De plus, si les réformes affectent les caractéristiques des cycles économiques, les compromis auxquels sont confrontés les gouvernements et les banques centrales à l'égard des politiques peuvent changer à la suite de la déréglementation, ce qui aura des conséquences sur l'élaboration des politiques monétaire et fiscale.

Toutes ces considérations favorisent l'émergence d'une littérature de plus en plus abondante qui se penche sur les effets de la réglementation des marchés sur la dynamique macroéconomique. Ce programme de recherche a été stimulé par l'élaboration d'un programme plus vaste qui explore comment les frictions des marchés de produits et du travail affectent les fluctuations globales (par exemple, Mortensen et Pissarides (1994), Bernard, Redding, Schott (2010), et Bilbiie, Ghironi et Melitz (2012)).

S'appuyant sur ce travail, les chercheurs se sont efforcés de développer des modèles d'équilibre général dynamique stochastique qui puissent rendre compte des caractéristiques empiriques clés de la réglementation et des réformes des marchés de produits et du travail. Parallèlement, profitant de la disponibilité grandissante de données chronologiques sur la réglementation des marchés de produits et du travail, quelques études récentes ont fourni une évaluation empirique des liens entre la dynamique macroéconomique et les réformes des marchés.

Voici quelques-unes des contributions les plus récentes à cette littérature.

### **La réglementation des marchés et la dynamique des cycles économiques**

Un volet de la littérature théorique en croissance rapide attribue un rôle crucial aux institutions du marché du travail pour expliquer le comportement des variables macroéconomiques au cours du cycle économique. On a pris en compte deux grandes catégories de rigidités : d'une part, les frictions limitant les flux de chômage, telles que les coûts d'embauche, la législation sur la protection de l'emploi, les institutions de négociation salariale, les prestations d'assurance-emploi et les écarts fiscaux; d'autre part, les rigidités limitant l'ajustement des salaires réels aux fluctuations économiques. Par exemple, Veracierto (2007)

présente un modèle de cycles réels avec une dynamique à l'échelon de l'entreprise qui démontre que les coûts d'ajustement entraînés par les restrictions au licenciement jouent un rôle important dans la réduction des fluctuations des cycles économiques. Cacciatore et Fiori (2001) poursuivent l'analyse en introduisant la création de produits comme variable endogène, des frictions dans le marché du travail et l'incertitude idiosyncratique dans un modèle de cycles réels par ailleurs standard. Ils démontrent qu'une plus grande souplesse des marchés de produits et du travail diminue de façon non équivoque la persistance et la volatilité des cycles économiques, bien que les réformes individuelles produisent des effets opposés. Ces résultats sont en accord avec l'analyse empirique de Gnocchi et Pappa (2013) sur les effets des réformes du marché du travail sur le cycle économique. En outre, ils présentent une explication intuitive des résultats empiriques de Blanchard et Wolfers (2000) et de Balakrishnan et Michelacci (2001), qui démontrent que les différences dans la dynamique de chômage entre les pays de l'OCDE surviennent à cause de réponses différentes à des chocs (similaires).

Un nombre croissant d'études traitent des effets des frictions dans la recherche d'emploi sur la dynamique d'inflation. Krause, Lopez-Salido et Lubik (2008) utilisent des données américaines sur l'inflation et les coûts unitaires de main-d'œuvre ainsi qu'à plusieurs indicateurs de l'activité du marché du travail pour évaluer la nouvelle courbe de Phillips keynésienne qui apparaît dans les modèles incorporant des frictions dans la recherche d'emploi. Ils démontrent que ces frictions sont importantes pour la dynamique d'inflation, car elles changent la sensibilité de l'inflation aux coûts marginaux réels. Christoffel, Kuester et Linzert (2006) évaluent un modèle néokeynésien qui tient compte des frictions dans le processus de recherche pour apparier les entreprises aux travailleurs au chômage, démontrant ainsi que le niveau d'inertie des salaires et l'efficacité du processus d'appariement travailleur-entreprise ont un effet considérable sur le comportement général de l'économie et en particulier sur la répercussion de la politique monétaire sur l'inflation. Campolmi et Faia (2011) démontrent une relation négative entre le taux de remplacement des prestations d'assurance-emploi et la volatilité de l'inflation dans la zone euro. Ils montrent qu'un modèle qui inclut deux pays dans une union monétaire et des frictions dans le marché du travail est en mesure de reproduire les phénomènes empiriques observés.

### **Ajustement dynamique suivant une déréglementation**

Un second volet de recherche se penche sur la dynamique de transition à la suite de réformes des marchés. Parmi les contributions récentes sur ce sujet, mentionnons Cacciatore et Fiori (2011), Eggertsson, Ferrero et Raffo (2013), et Fernández-Villaverde, Guerrón-Quintana et Rubio-Ramírez (2011). Cacciatore et Fiori démontrent qu'en diminuant les coûts d'entrée sur un marché, on provoque une lente réaffectation des ressources entre les employés titulaires et les nouveaux arrivés, alors qu'en supprimant les coûts liés aux licenciements, on provoque la mise à pied temporaire des travailleurs moins productifs. Dans les

deux cas, les réformes du marché entraînent des effets récessifs à court terme, bien qu'elles aient à long terme des effets expansionnistes. Des estimations provenant d'un VAR en panel pour les pays de l'OCDE apportent un soutien empirique à ces résultats théoriques. Vus sous l'angle de la littérature en économie politique, les résultats de Cacciatore et Fiori offrent une nouvelle explication quant à l'aversion des gouvernements à adopter des réformes structurelles : les coûts de transition liés à la déréglementation ont un effet dissuasif sur les gouvernements qui sont motivés par des aspirations électorales à court terme.

Eggertsson, Ferrero et Raffo (2013) ainsi que Fernández-Villaverde, Guerrón-Quintana, et Rubio-Ramírez (2011) examinent les conséquences des réformes des marchés à la borne du zéro du taux d'intérêt nominal. Eggertsson et ses coauteurs démontrent qu'en diminuant les marges sur les prix et les salaires pendant une crise qui provoque la chute du taux d'intérêt nominal à sa limite inférieure, on ne soutient pas l'activité économique à court terme. En revanche, Fernández-Villaverde et ses coauteurs constatent qu'un engagement crédible à l'égard d'une réduction permanente future des marges peut plutôt régler le nœud du problème de la borne du zéro, soit la faiblesse de la demande globale actuelle.

### **La réglementation des marchés et les politiques macroéconomiques**

Un troisième groupe d'études se penche sur les conséquences de la réglementation pour la conduite optimale de la politique monétaire. Blanchard et Galí (2010) intègrent des frictions de recherche et d'appariement ainsi qu'une rigidité des salaires réels dans un modèle néokeynésien de référence et montrent ainsi que le compromis entre la stabilisation de l'inflation et celle du chômage dépend des caractéristiques du marché du travail. Les auteurs constatent que la politique optimale « fait la vie dure à l'inflation » (c'est-à-dire qu'elle est plus ferme) dans les marchés où les taux de départ et d'embauche sont moins élevés (par exemple, les marchés européens de l'emploi). Cette situation est attribuable à des coûts plus élevés, qui prennent la forme d'une augmentation persistante du chômage, ce qui a pour résultat des marchés du travail plus rigides à cause de politiques qui tentent de stabiliser l'inflation en réponse à des chocs de productivité.

Tandis que Blanchard et Galí se concentrent sur les niveaux (exogènes) des taux de départ et d'embauche, Cacciatore, Fiori et Ghironi (2012) examinent les effets sur la politique monétaire de changements apportés aux mesures primitives de réglementation (barrières administratives à l'entrée, réglementation relative à la protection de l'emploi et prestations d'assurance-emploi, etc.). À cette fin, les auteurs bâtissent une union monétaire à deux pays avec la création de produits comme variable endogène, des frictions du marché du travail et des rigidités quant aux prix et aux salaires. Ils démontrent qu'une réglementation sévère des marchés constitue un motif jusqu'à présent inexploré pour un taux

d'inflation optimal différent de zéro, tant sur le long terme que pour la durée du cycle économique. En outre, ils observent que l'ajustement à la réforme des marchés exige une politique expansionniste afin de réduire les coûts de transition. Toutefois, une plus grande souplesse des marchés de produits et du travail rend à terme la stabilité des prix plus désirable en réduisant les inefficacités statiques et dynamiques.

Enfin, Ravenna et Walsh (2010) explorent les distorsions dans les modèles relatifs aux cycles économiques découlant d'inefficacités dans la détermination des prix et dans le processus de recherche pour apparier les entreprises aux travailleurs au chômage, ainsi que les effets de ces distorsions sur la politique monétaire. Pour ce faire, ils décrivent les instruments fiscaux optimaux et examinent ensuite les compromis à l'égard de la politique monétaire quand ces instruments fiscaux ne sont pas disponibles. Ils découvrent que le coût en bien-être de l'inefficacité dans le fonctionnement du marché du travail peut être important, mais que l'incitatif pour la politique d'abandonner la stabilité des prix est en général faible.

## Références

- Balakrishnan, R. et C. Michelacci (2001). « Unemployment Dynamics Across OECD Countries », *European Economic Review*, vol. 45, p. 135-165.
- Bertrand, M. et F. Kramarz (2002). « Does Entry Regulation Hinder Job Creation? Evidence from the French Retail Industry », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 117, p. 1369-1413.
- Bernard, A. B., S. Redding et P. Schott (2010). « Multi-Product Firms Business and Product Switching », *American Economic Review*, vol. 100, p. 70-97.
- Bilbiie, F. O., F. Ghironi et M. J. Melitz (2012). « Endogenous Entry, Product Variety, and Business Cycles », *Journal of Political Economy*, vol. 120, p. 304-345.
- Blanchard, O. et J. Galí (2010). « Labor Markets and Monetary Policy: A New Keynesian Model with Unemployment », *American Economic Journal: Macroeconomics*, vol. 2, p. 1-30.
- Blanchard, O. et J. Wolfers (2000). « The Role of Shocks and Institutions in the Rise of European Unemployment: The Aggregate Evidence », *Economic Journal*, vol. 110, p. 1-33.
- Cacchiatore, M. et G. Fiori (2011). *Macroeconomic Effects of Goods and Labor Market Deregulation*, mimeo.
- Cacchiatore, M., G. Fiori et F. Ghironi (2013). « Market Deregulation and Optimal Monetary Policy in a Monetary Union », *NBER Working Paper 19025*.
- Campolmi A. et E. Faia (2011). « Labor Market Institutions and Inflation Volatility in the Euro Area », *Journal of Economic Dynamics and Control*, vol. 35, p. 793–812.

- Christoffel C., K. Kuester et T. Linzert (2009). « The Role of Labor Markets for Euro Area Monetary Policy », *European Economic Review*, vol. 53, p. 908-936.
- Diamond, P. A. (1982a). « Wage Determination and Efficiency in Search Equilibrium », *Review of Economic Studies*, vol. 49, p. 217-227.
- Diamond, P. A. (1982b). « Aggregate Demand Management in Search Equilibrium », *Journal of Political Economy*, vol. 90, p. 881-894.
- Eggertsson, G., A. Ferrero et A. Raffo (2013). *Can Structural Reforms Help Europe?*, mimeo.
- Fernández-Villaverde, J., P. Guerrón-Quintana et J. Rubio-Ramírez (2011). « Supply-Side Policies and the Zero Lower Bound », *NBER Working Paper* 17543.
- Fiori, G., G. Nicoletti, S. Scarpetta et F. Schiantarelli (2012). « Employment Effects of Reforms: Are There Synergies? », *Economic Journal*, vol. 122, p. F79-F104.
- Ghironi, F. et M. J. Melitz (2005). « International Trade and Macroeconomic Dynamics with Heterogeneous Firms », *Quarterly Journal of Economics*, vol. CXX, p. 865-915.
- Gnocchi, S. et E. Pappa (2013). *Do Labor Market Institutions Matter for Business Cycles?*, mimeo.
- Krause M., D. Lopez-Salido et T. Lubik (2008). « Inflation Dynamics with Search Frictions: A Structural Econometric Analysis », *Journal of Monetary Economics*, vol. 55, p. 892-916.
- Laxton, D. et P. Pesenti (2003). « Monetary Rules for Small, Open, Emerging Economies », *Journal of Monetary Economics*, vol. 50, p. 1109-1146.
- Mortensen, D. T. et C. A. Pissarides (1994). « Job Creation and Job Destruction in the Theory of Unemployment », *Review of Economic Studies*, vol. 61, p. 397-415.
- Nickell, S., L. Nunziata et W. Ochel (2005). « Unemployment in the OECD Since the 1960s. What Do We Know? », *Economic Journal*, vol. 115, p. 1-27.
- Veracierto, M. (2008). « Firing Costs and Business Cycle Fluctuations », *International Economic Review*, vol. 49, p. 1-39.