

# Quels sont les effets de la libéralisation financière ?

---

[blogs.alternatives-economiques.fr/anota/2017/11/03/quels-sont-les-effets-de-la-liberalisation-financiere](https://blogs.alternatives-economiques.fr/anota/2017/11/03/quels-sont-les-effets-de-la-liberalisation-financiere)  
Martin Aota, 3 novembre 2017

Selon les modèles néoclassiques, la libéralisation du compte de capital stimule la croissance économique et la convergence des niveaux de vie entre les pays en améliorant l'allocation internationale des capitaux. En effet, avec l'ouverture financière, les capitaux sont supposés affluer des pays où le rendement du capital est faible vers les économies où le rendement du capital est élevé, c'est-à-dire les pays en développement. Ces derniers bénéficient alors d'un moindre coût du capital et d'un surcroît de ressources financières, ce qui leur permet d'investir davantage malgré la faiblesse de leur épargne domestique, d'accroître leur production et ainsi de rattraper les pays développés.

Les études empiriques ont toutefois du mal à mettre en évidence les bénéfices de la libéralisation du compte de capital pour la croissance économique. Par exemple, Barry Eichengreen (2002) estime que l'effet de la libéralisation du compte de capital sur la croissance est, au mieux, ambigu. En passant en revue 10 études sur la libéralisation financière, Hali Edison, Michael Klein, Luca Ricci et Torsten Slok (2002) constatent que seulement trois d'entre elles suggèrent un effet positif de la libéralisation du compte de capital. En élargissant l'analyse à 14 études, Ayhan Kose, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff et Shang-jin Wei (2003) constatent que l'intégration financière n'est positivement associée à la croissance économique que dans trois d'entre elles. En étendant enfin la focale à 26 études, Kose et alii (2009) constatent que seulement trois d'entre elles mettent en évidence des effets véritablement positifs.

Non seulement les gains de la libéralisation financière semblent incertains, mais celle-ci fait aussi peser de grands risques sur les économies qui la mettent en œuvre. En effet, comme le notent Atish Ghosh, Jonathan Ostry et Mahvash Qureshi (2016), il y a eu plus de 150 épisodes d'essors des afflux de capitaux dans plus d'une cinquantaine de pays émergent depuis 1980. Or, lors d'un épisode sur cinq, l'afflux de capitaux est suivi par une crise financière, très souvent marquée par une forte contraction de la production.

La libéralisation du compte de capital affecte également la répartition du revenu. En étudiant les données relatives à 149 pays au cours de la période allant de 1970 à 2010, Davide Furceri et Prakash Loungani (2015) ont constaté que les réformes visant à libéraliser le compte de capital se traduisent en moyenne par une hausse des inégalités de revenu et une baisse de la part du revenu rémunérant le travail, aussi bien à court terme qu'à moyen terme. En l'occurrence, c'est avant tout parce qu'ils modifient la répartition de la valeur ajoutée au profit du capital que les épisodes de libéralisation financière entraînent une hausse des inégalités.

Davide Furceri, Prakash Loungani et Jonathan Ostry (2017) ont récemment cherché à préciser les répercussions de l'ouverture aux capitaux internationaux en utilisant à la fois des données au niveau national et au niveau sectoriel. Les données au niveau des pays

suggèrent que la libéralisation du compte de capital a eu, en moyenne, un effet limité sur la production, mais qu'elle s'est traduite en moyenne par une hausse significative (aussi bien économique que statistiquement) des inégalités. Ces effets agrégés et distributionnels diffèrent d'un pays à l'autre, mais aussi d'une période à l'autre. En l'occurrence, la libéralisation financière accroît la production dans pays qui sont caractérisés par une forte profondeur financière, mais les effets sur les inégalités sont amplifiés dans les pays qui sont caractérisés par une faible profondeur et inclusion financières. De même, les épisodes de libéralisation du compte de capital entraînent de significatives contractions de la production et une hausse des inégalités lorsqu'ils sont suivis par des crises financières, tandis que ces effets pervers sont moindres en l'absence de crises financières.

Les données tirées au niveau sectoriel confirment ces constats et permettent de préciser les causalités à l'œuvre. Furceri et ses coauteurs constatent que les gains de production associés à la libéralisation du compte de capital sont faibles et temporaires, mais que les effets sur la répartition des revenus, notamment le partage de la valeur ajoutée entre travail et capital, sont significatifs et durables. Ces résultats leur suggèrent que les épisodes de libéralisation réduisent la part du revenu du travail, en particulier pour les secteurs qui dépendent tout particulièrement du financement externe, pour ceux qui ont une forte propension à s'appuyer sur les licenciements pour s'ajuster aux chocs idiosyncratiques et pour ceux qui présentent une forte élasticité de substitution entre le capital et le travail.

## Références

**EDISON, Hali J., Michael W. KLEIN, Luca RICCI & Torsten SLOK (2002)**, « Capital account liberalization and economic performance: Survey and synthesis », FMI, *working paper*, n° 02/120.

**EICHENGREEN, Barry (2002)**, « Capital account liberalization: what do the cross-country studies tell us? », in *World Bank Economic Review*, vol. 15.

**FURCERI, Davide, Prakash LOUNGANI & Jonathan D. OSTRY (2017)**, « The aggregate and distributional effects of financial globalization: Evidence from macro and sectoral data », étude présentée à la dix-huitième conférence Jacques Polak.

**FURCERI, Davide, & Prakash LOUNGANI (2015)**, « Capital account liberalization and inequality », FMI, *working paper*, novembre, n° 15/243.

**GHOSH, Atish R., Jonathan D. OSTRY & Mahvash S. QURESHI (2016)**, « When do capital inflow surges end in tears? », in *American Economic Review*, vol. 106, n° 5.

**KOSE, M. Ayhan, Eswar PRASAD, Kenneth ROGOFF & Shang-jin WEY (2003)**, « Effects of financial globalization on developing countries: Some empirical evidence », FMI, *occasional paper*, n° 220.

**KOSE, M. Ayhan, Eswar PRASAD, Kenneth ROGOFF & Shang-Jin WEI (2009), « Financial globalization: A reappraisal », FMI, *staff paper*, vol. 56, n° 1.**