

Présentation de l'article  
« The Elusive Gains from International  
Financial Integration »  
Pierre-Olivier Gourinchas et Olivier Jeanne

Jean Pisani-Ferry  
Novembre 2004

## Aperçu

- Motivation
  - Les gains procurés par l'ouverture financière
    - Identifiés en théorie
    - Mais quelle importance en pratique ?
- Méthode
  - Calibration d'un modèle de croissance néoclassique
- Résultats
  - Gains faibles : doublement du stock de capital par apports externes = hausse de  $\sim 1\%$  de la consommation

## Pourquoi ?

- Les seuls gains chiffrés proviennent de l'efficacité allocative
  - Ouverture financière compense l'insuffisance de l'épargne interne
- Mais les écarts de taux de croissance proviennent d'autres sources
  - Institutions
  - Capital humain

## Un modèle simple

- Optimisation intertemporelle (Ramsey)
- Fonction de production:  $Y_t = K_t^a (A_t L_t)^{1-a}$  où  $A_t$  croît au taux  $g_t$
- Convergence conditionnelle sur la PGF
  - $g$  converge vers  $g^*$  à long terme)
  - $A$  n'est pas nécessairement le même pour tous les pays
- $L_t = N_t$  croît au taux  $n$  : démographie
- $K$  est déterminé par l'épargne, elle-même résultat d'une optimisation intertemporelle:

$$U_0 = \sum \beta^t N_t \mu(c_t)$$

- Deux régimes : autarcie financière et économie ouverte

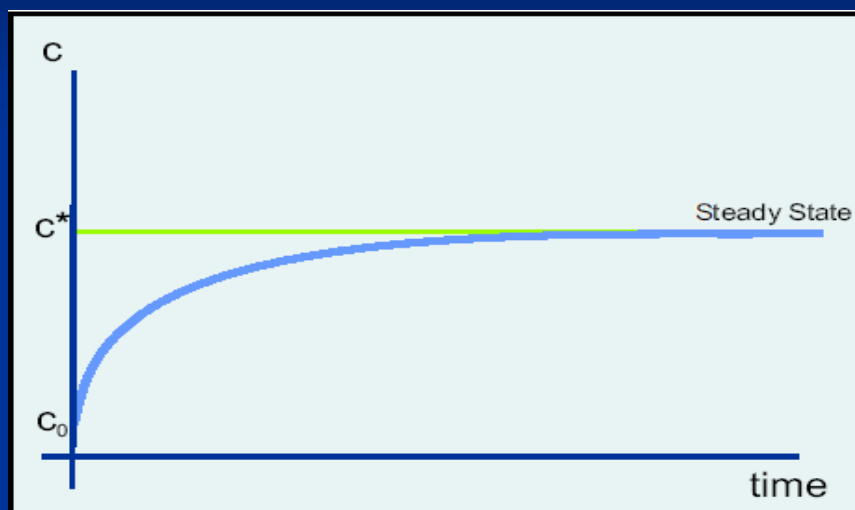
## Autarcie financière

- L'accumulation de capital est initialement bridée par l'épargne interne
- L'optimisation intertemporelle donne:

$$\tilde{c}_t = (\beta R_{t+1})^{-1/\gamma} g_{t+1} \tilde{c}_{t+1} \quad \text{où } \tilde{c}_t = \frac{c_t}{A_t}$$

- où R est le taux d'intérêt
- R converge vers  $R^* = g^{*\gamma}/\beta$  qui est le même pour tous les pays
- K converge vers  $k^*A$  où  $k^*$  est commun, A dépend du pays

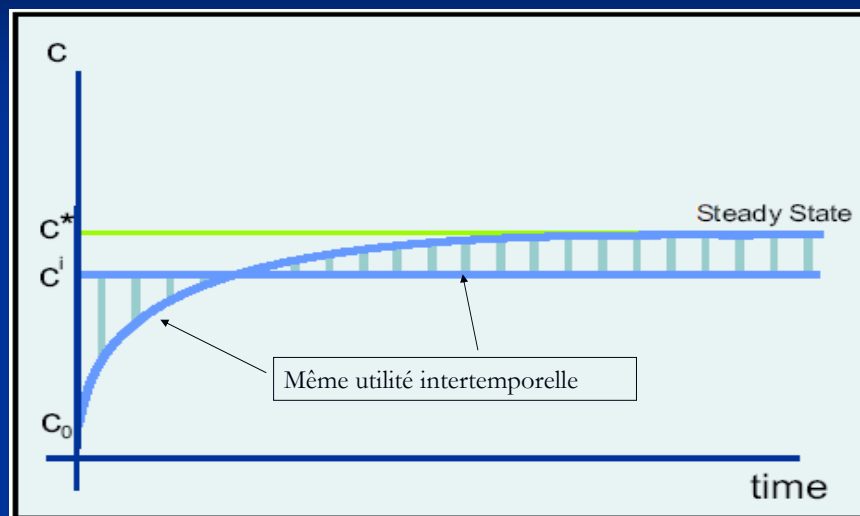
## Evolution de la consommation



## Intégration financière

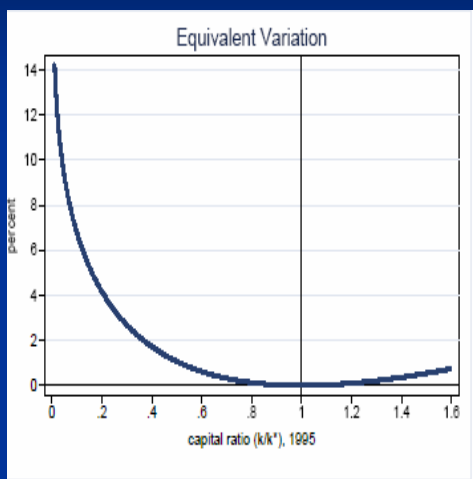
- Le long terme est inchangé
  - Même taux d'intérêt mondial
  - Mêmes stocks de capital, même consommation
- Mais dès la première période
  - Le taux d'intérêt vaut  $R^*$
  - rendement marginal du capital est égalisé dès  $t = 0$
  - La consommation croît au taux  $g^*$
- Le capital « saute » vers sa valeur d'équilibre

## Evolution de la consommation



## Le gain de l'intégration

- Le gain de l'intégration provient de la transition
  - Consommation plus forte dès le début
- Les gains sont fonction du ratio capital / output du pays
- Forts si ce ratio est faible (ou très élevé)



## Ordre de grandeur des gains

- En moyenne pour 82 pays
  - Gain intertemporel  $\sim$  supplément permanent de consommation = 1.67% avec paramètres calibrés
  - Effet croissance correspondant :  $\sim$  3% par an sur 5 ans,  $\sim$  0.6% par an sur dix ans
- Même pour  $k / k^* = 0.5$ , le gain en consommation est seulement de 1%
- Apparaît faible. Cela provient de ce que le gain n'est que temporaire
- Gain en welfare d'un flux de capital d'un point de conso = 0.014% de conso supplémentaire

## Modèle augmenté

- Capital humain (pour le réalisme)
- Possibilité de distorsions internes (pour prendre en compte effet de discipline de l'ouverture)
- Gains plus importants (x 3), mais restent très inférieurs à ceux que procure:
  - l'élimination des distorsions internes
  - une convergence de la PGF vers le niveau US
- Ce n'est pas la recette miracle pour la croissance

## Limites

- Réalisme limité
  - Hypothèses fortes sur l'identité de certains paramètres ( $\beta$ )
  - Modèle de croissance très sommaire
- Mais permet de calibrer l'importance d'un argument standard

# Enseignements

- L'essentiel est ailleurs
  - Elimination des distorsions internes
  - Convergence des productivités
- L'intégration financière peut y aider
  - Réforme réglementaire, concurrence
  - IDE
- Donc le « comment » est plus important que le « quoi »