

Une décennie d'expansion des investissements directs

Dominique de Laubier *

Résumé

Souhaitée par les uns, redoutée par les autres, l'internationalisation de la production et des services exerce une influence croissante sur les conditions de la concurrence internationale, avec des effets controversés sur l'emploi ou la balance des paiements dans les pays investisseurs comme dans les pays d'accueil.

Or la décennie qui vient de s'écouler a vu un gonflement sans précédent des investissements internationaux dans le monde : les flux annuels d'investissements recensés par le FMI ont atteint 870 Mrds de dollars de 1980 à 1990, contre 290 au cours de la décennie précédente. Cette accélération a touché l'ensemble des pays industriels et des secteurs. Des firmes jusque-là cantonnées à l'intérieur de leurs frontières nationales ont, en quelques années, étendu leurs activités sur tous les continents, cependant que certains pays, jusque là fermés, levaient les barrières devant les investisseurs étrangers.

Cette expansion s'est accompagnée de modifications structurelles significatives, parmi lesquelles la baisse de la part des Etats-Unis dans le total des investissements directs réalisés dans le monde, la consolidation de la présence des Pays-Bas, de la RFA et du Royaume-Uni et la percée du Japon et de la France. Un changement s'est également opéré au niveau des pays destinataires : les Etats-Unis sont devenus le principal pays d'accueil, les entreprises de la Communauté européenne se sont recentrées sur des opérations intra-communautaires, la part des pays en développement a régressé.

Autre mutation qui a accompagné cette expansion des investissements : les services égalent désormais en importance les investissements industriels. Ce résultat

* Dominique de Laubier est conseiller scientifique auprès du CEPII.

s'explique notamment du fait de leur essor dans le domaine financier où le stock des opérations réalisées par les Etats-Unis à l'étranger est passé en dix ans de 41 à 142 Mrds de dollars, et celui des investissements étrangers sur le sol américain de 10 à 54 Mrds de dollars. Mais il provient aussi des investissements réalisés dans des secteurs, par exemple la distribution, où ils étaient jusqu'alors quasiment inexistants.

Ce phénomène d'une ampleur exceptionnelle au cours de ces dernières années est-il appelé à se poursuivre ? Le gonflement de la sphère financière au cours des années quatre-vingt, alimenté par une véritable bulle spéculative, avait contribué largement à imprimer un rythme tourbillonnant aux investissements dans tous les secteurs. La bulle spéculative a fini par éclater, à partir de la fin de 1987 sur les marchés européens et nord-américains, à partir de 1990 au Japon. La récession, ensuite, a freiné sérieusement le mouvement. Depuis 1991, les statistiques du FMI enregistrent un net fléchissement des flux annuels d'investissements. Cependant cette tendance correspond plus à une correction des excès antérieurs qu'à une perte d'intérêt pour l'investissement direct.

D'autres forces sont en effet à l'œuvre, qui devraient permettre d'envisager une reprise de cette poussée de toutes les grandes firmes sur le monde, à un rythme sans doute assagi. Il est donc temps de faire le point sur les transformations intervenues en dix ans sur les principales caractéristiques de l'investissement international, avant d'exposer à grands traits son évolution vraisemblable d'ici la fin du siècle.

Voici onze ans, on s'était interrogé ici même sur les principales caractéristiques de l'évolution des investissements directs ¹ observée au cours des années soixante-dix et attendue pour celles qui allaient suivre (de Laubier, 1982). Parmi celles-ci, avaient été relevées :

- la pause relative des investissements américains ;
- l'attirance exercée par les Etats-Unis sur les investissements étrangers ;
- le développement des firmes multinationales non américaines ;
- la croissance rapide des services.

La période 1980-1990 a, dans l'ensemble, largement confirmé ces caractéristiques, mais dans le contexte d'une très vigoureuse augmentation des flux d'investissements. Cependant, à ces tendances déjà facilement observables avant 1980, s'en est superposée une nouvelle. En effet, le recentrage sur l'Europe des firmes des pays de la Communauté renverse complètement les courants antérieurs, même s'il est tardif et n'apparaît qu'au milieu des années quatre-

1. Le FMI définit les investissements directs comme une prise de participation dans une société étrangère, par création d'une filiale ou achat en tout ou partie d'une entreprise locale préexistante, dans le but d'y exercer un contrôle durable, par opposition à l'achat d'actions dans un but purement financier.

vingt. En revanche, il semblait il y a dix ans que la part des pays en développement dans l'accueil des firmes multinationales, après avoir décliné durant vingt ans, était sur le point de se redresser. En réalité cette part, qui n'était déjà plus que de 26 % en 1980, a continué à fléchir pour ne représenter que 18 % en 1990.

L'importance des transformations intervenues en dix ans appelle donc un réexamen d'ensemble et à relever les principales modifications géographiques et sectorielles qui ont affecté le réseau des firmes multinationales dans le monde, à savoir :

- l'ampleur du développement des investissements directs ;
 - le rééquilibrage du poids relatif des principaux pays industriels comme investisseurs ;
 - les Etats-Unis comme pôle d'attraction ;
 - le recentrage des firmes européennes sur la Communauté ;
 - le développement des services ;
- avant d'examiner les perspectives pour les années qui viennent.

L'ampleur du développement des investissements

Les investissements directs effectués par les firmes – essentiellement celles des pays industriels – hors de leur territoire d'origine, ont connu un prodigieux développement de 1980 à 1990.

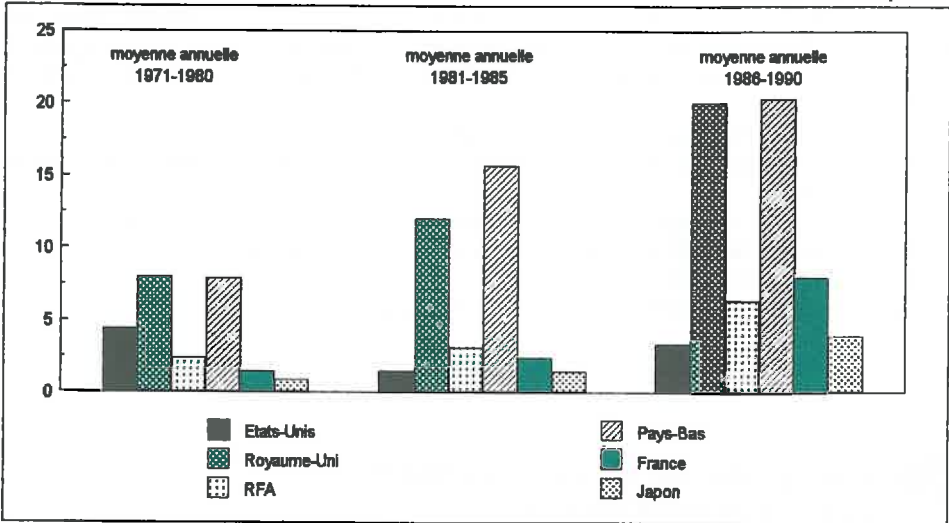
De 1986 à 1990, le cumul des flux d'investissements annuels recensés par le FMI a atteint 650 Mrds de dollars, contre 220 durant les cinq années précédentes, soit au total 870 Mrds contre 290 au cours de la décennie précédente. Il y a donc une très forte accélération du mouvement qui a poussé, dans tous les pays industriels et dans tous les secteurs, de plus en plus d'entreprises, même de taille moyenne, à investir hors de leur territoire national.

Cette accélération se retrouve si l'on rapporte les flux d'investissements transitant par la balance des paiements des principaux pays investisseurs à leur formation brute de capital fixe (FBCF). Seuls les Etats-Unis ont réduit l'intensité ainsi mesurée de leur effort d'investissement vers l'étranger (graphique 1).

Ce mouvement ne manque pas de susciter un peu partout interrogations et controverses. Dans certains pays d'accueil en effet, et la France a été longtemps du nombre tandis que les Etats-Unis commencent à en être, on redoute la mainmise de l'étranger sur des ressources naturelles, des technologies inventées sur place, voire sur la diffusion de l'information ou la distribution du crédit, ou plus simplement une concurrence jugée inégale pour les producteurs nationaux.

Flux d'investissements directs transitant par la balance des paiements

en % de la Formation Brute de Capital Fixe



Source : calculs d'après les données du FMI

Mais les difficultés économiques et l'extension du chômage font également apprécier la création d'emplois, les conséquences favorables attendues sur la balance des paiements ou le transfert éventuel de technologie par l'investisseur.

Dans certains pays investisseurs, on redoute au contraire la perte d'emplois, l'effet défavorable sur les exportations, voire un gonflement des importations en provenance de filiales implantées dans des pays en développement à faibles salaires. Ces craintes avaient donné lieu aux Etats-Unis, déjà dans les années soixante-dix, à un vaste débat résumé dans le rapport Ribicoff au Sénat américain. Mises en accusation, les firmes multinationales y avaient fait valoir que les activités de leurs filiales à l'étranger contribuaient au maintien d'emplois aux Etats-Unis. Selon elles, les responsables de la détérioration de la balance commerciale américaine étaient en réalité les firmes demeurées confinées sur le marché intérieur par manque de dynamisme et de compétitivité. Des craintes similaires ont été récemment exprimées en France par Arthuis (1993) dans son rapport au Sénat.

Il est difficile de trancher dans un tel débat, ignorant notamment quel serait le sort d'une entreprise qui investit à l'étranger et de ses salariés, si elle ne le faisait pas. Pourrait-elle, en particulier, continuer à exporter à partir de ses bases nationales ou perdrait-elle son marché ? La production sur place n'induit-elle

pas des exportations vers la filiale : machines, pièces détachées, salaires de cadres et techniciens, brevets ? N'y a-t-il pas, de façon plus générale, un effet d'entraînement sur les exportations d'un pays vers un autre du seul fait de la présence plus ou moins visible des firmes du premier, y compris celles du secteur financier, sur le marché du second ?

Les données disponibles sur les relations entre maisons-mères et filiales, en particulier les échanges commerciaux, sont rares. Seuls les Etats-Unis disposent de statistiques qui concernent à la fois les relations entre les maisons-mères américaines et leurs filiales à l'étranger et symétriquement entre les entreprises étrangères et leurs filiales en Amérique² : la part des exportations américaines réalisée vers les filiales à l'étranger est non négligeable et elle est restée pratiquement la même en 1990 qu'en 1983 (28 % contre 29 %).

Dans un article à paraître, seront analysés plus en détail les investissements industriels et leurs conséquences sur les échanges internationaux et le contrôle de la production³. Entre-temps, une courte analyse⁴ des investissements directs occidentaux dans la zone du sud-est asiatique fera le point sur l'ampleur réelle de ce phénomène et ses répercussions sur les échanges commerciaux entre les pays concernés.

Le rééquilibrage des pays investisseurs

Jusqu'en 1973, les firmes multinationales américaines ont joué un rôle prépondérant dans les investissements internationaux. Les réalignements de parités de 1971 à 1973 et l'évolution chaotique des taux de change qui a suivi, couplés avec l'expansion des entreprises européennes et japonaises, ont stimulé ensuite les investissements des autres pays (tableau 1).

Le déclin relatif des Etats-Unis

En 1973, la part des Etats-Unis dans le total des investissements directs dans le monde, en terme de stocks, ou d'encours, était encore supérieure à la moitié. En 1980, elle était déjà revenue à 40 % pour tomber à 24 % en 1990 (tableaux 2 et 3).

2. En France, où l'on s'est préoccupé tardivement de ces statistiques, le ministère de l'Industrie amorce une enquête auprès de sociétés françaises investissant à l'étranger, mais les résultats n'en seront probablement pas connus avant la fin de 1994 ou 1995.

3. *Economie internationale* n° 58, 2^e trimestre 1994.

4. *Economie internationale* n° 57, 1^{er} trimestre 1994.

TABLEAU 1

Evolution des flux d'investissements directs de 1980 à 1992

		En milliards de dollars												
		1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992 *
Pays Investisseurs														
Monde dont :		55	51	24	40	49	58	94	140	172	217	238	181	150
Etats-Unis		19	10	2	7	12	13	19	31	18	29	33	27	37
Japon		2	5	5	4	6	6	14	20	34	44	48	31	17
France		3	5	3	2	2	2	5	9	15	19	35	24	19
Allemagne		4	4	3	3	4	6	11	9	13	18	28	21	18
Grande-Bretagne		11	12	7	8	8	11	18	31	37	36	18	19	17
Pays-Bas		6	5	3	4	5	3	4	9	7	15	15	11	11
Suède		1	1	1	1	1	2	4	4	7	10	14	8	1
Suisse		nd	nd	nd	"	1	5	1	1	9	8	6	5	nd
Pays d'accueil														
Etats-Unis		17	25	14	12	25	19	34	58	59	68	45	25	3
Japon		"	"	"	"	"	1	"	1	"	-1	2	1	3
France		3	2	2	2	2	3	3	5	8	10	13	15	16
Allemagne		"	"	1	2	1	3	1	2	1	11	8	7	4
Grande-Bretagne		10	6	5	5	"	5	7	14	18	28	33	21	18
Benelux		4	3	3	3	2	2	4	5	10	15	20	14	13
Espagne		1	2	2	2	2	2	4	5	7	8	14	11	12
Afrique		1	2	2	1	1	1	1	2	1	3	1	3	nd
Asie dont :		3	4	4	5	5	5	6	9	13	14	17	20	nd
Chine		nd	nd	"	1	1	2	2	2	3	3	3	4	nd
Singapour		1	1	1	1	1	1	2	3	4	3	4	4	nd
Malaisie		1	1	1	1	1	1	1	"	1	2	3	4	nd
Thaïlande		"	"	"	"	"	"	"	"	1	2	2	2	nd
Corée		"	"	"	"	"	"	"	1	1	1	1	1	nd
Amerique Latine dont :		6	8	6	4	3	4	3	4	6	7	8	12	nd
Argentine		1	1	"	"	1	1	1	"	1	1	2	2	nd
Brésil		2	2	3	2	2	1	1	1	3	1	1	2	nd
Mexique		2	3	2	"	"	1	1	2	1	3	3	5	nd

* 1992 : estimation.

" : inférieur à 1.

Source : FMI, données annuelles non harmonisées.

TABLEAU 2

Stocks d'investissements tous secteurs fin 1980

En milliards de dollars

Vers \ De	Etats-Unis	Europe	CEE	Japon	Canzas *	Pays industriels	PVD	Total
Etats-Unis	-	44	39	4	10	58	7	65
Europe	96	119	94	4	8	227	12	239
dont CEE	80	103	80	3	7	193	11	204
Japon	6	2	2			8	1	9
Canzas	55	31	27	4	4	94	3	97
Pays industriels	157	196	162	12	22	387	23	410
PVD	61	56	48	15	5	137	7	144
dont Amérique latine	47	23	18	4	2	76	1	77
Asie	8	15	13	7	3	33	5	88
Monde	222 **	254 **	212	27	27	530	30	560 **

* Canzas : Canada, Afrique du Sud, Australie, Nouvelle Zélande (détail par pays : annexe 1).

** Dont 6 non précisés soit 4 pour les Etats-Unis et 2 pour la RFA.

Source : voir annexe 1.

TABLEAU 3

Stocks d'investissements tous secteurs fin 1990

En milliards de dollars

Vers \ De	Etats-Unis	Europe	CEE	Japon	Canzas *	Pays industriels	PVD	Total
Etats-Unis		267	240	100	37	404	27	431
Europe	231	494	379	43	33	801	37	838
dont CEE	198	419	321	40	30	687	35	722
Japon	21	10	8		2	33	2	35
Canzas	86	66	58	24	8	184	5	189
Pays industriels	338	837	685	167	80	1 422	71	1 493
PVD	114	107	92	63	13	297	34	331
dont Amérique latine	83	55	47	20	5	163	7	170
Asie	23	26	21	37	6	92	22	114
Economies centralisées		2	2				10	12
Monde	456 **	956 **	789 **	230	93	1 735 **	115	1 850 **

* Canzas : Canada, Afrique du Sud, Australie, Nouvelle Zélande (détail par pays : annexe 2).

** Dont 14 non précisés soit 4 pour les Etats-Unis et 10 pour la RFA.

Source : voir annexe 2.

A côté des Etats-Unis en effet, des pays traditionnellement investisseurs comme le Royaume-Uni, les Pays-Bas ou l'Allemagne ont fait mieux que maintenir leurs positions respectives (18,5 %, 9,4 % et 8,4 % contre 13,0 %, 8,2 % et 7,3 %). D'autres, dont les positions étaient jusque là relativement modestes, comme le Japon et la France avec chacun environ 4,5 % du stock mondial, ont développé leur présence à l'étranger, surtout le Japon dont la part peut être estimée maintenant à 12,4 % ; l'effort tardif de la France après 1985 a porté la sienne à 6,3 %. Plusieurs facteurs ont été à l'œuvre pour expliquer cette poussée générale des investisseurs.

En premier lieu, l'amplitude des mouvements qui ont affecté les principales monnaies a rendu plus difficiles les exportations et poussé les entreprises à s'implanter sur leurs principaux marchés. En produisant sur place, elles s'affranchissent dans une certaine mesure de ces mouvements. Ces derniers ont également contribué à accroître les coûts relatifs dans certains pays, Allemagne et Japon notamment, du fait de la revalorisation de leurs monnaies, incitant ainsi leurs entreprises à s'établir à l'étranger. Celles-ci, en effet, ont vécu avec l'appréciation du mark et du yen la même expérience que leurs homologues américaines entre 1960 et 1971 avec la surévaluation du dollar : les exportations se trouvent renchéries en même temps que le rachat d'entreprises étrangères apparaît de moins en moins onéreux.

Dans d'autres cas, les Etats-Unis par exemple, les pays ont souvent été tentés de prendre des mesures protectionnistes, en particulier lorsque leur monnaie s'est trouvée surévaluée. En effet, il s'en est suivi un fort gonflement des importations de l'étranger au préjudice des producteurs nationaux et de l'emploi, conduisant à des décisions visant à limiter la concurrence étrangère, la simple éventualité ou l'évocation de telles décisions ayant du reste le même effet sur les producteurs étrangers menacés.

Enfin, les grandes entreprises, après avoir restauré leur situation financière à partir de 1982 aux Etats-Unis, les années suivantes un peu partout dans le monde, se sont lancées dans de vastes opérations de restructuration ou de diversification, souvent par voie d'OPA, mettant à profit à la fois leurs liquidités souvent abondantes, les facilités de financement obtenues aisément auprès des banques, du marché des capitaux, ou encore grâce à des innovations financières comme les *junk bonds* (bons à taux d'intérêts élevés, souvent garantis par les actifs de la société visée par l'OPA). De nombreuses firmes ont adopté une stratégie mondiale, tant sur le plan de la production que du marketing ou du financement, visant à se placer parmi les toutes premières dans leur spécialité sur leur marché régional, voire mondial, progressant surtout par voie de croissance externe (absorption d'autres sociétés) sous peine d'être elles-mêmes absorbées par de plus puissantes.

Mais tout en restant les premiers investisseurs dans le monde, les Etats-Unis ont cependant poursuivi la décélération déjà observée précédemment. Sans doute les dépenses d'investissements à l'étranger des firmes américaines sont-elles supérieures en 1990, du moins en dollars courants, à ce qu'elles étaient en

1980, avec 62 Mrds de dollars contre 42. Mais, rapportées aux investissements des entreprises aux Etats-Unis mêmes, leur part a fléchi. Elle n'est plus que de 11,5 % en 1990 contre 14,8 % en 1980. Le grand mouvement qui a porté les entreprises hors du territoire américain a donc beaucoup perdu de la vigueur qu'il avait dans les années soixante.

Principale région de destination des investissements américains, l'Europe a connu dans les années quatre-vingt une croissance inférieure à celle des Etats-Unis et a donc présenté moins d'attraits, cependant que les opérations de restructurations engagées en Amérique à coup d'OPA et de fusions-acquisitions mobilisaient des moyens de financement importants.

Arrivées en quelque sorte à maturité, les investissements américains à l'étranger présentent la particularité, considérés globalement, de ne peser en rien sur le déficit extérieur des Etats-Unis, mais au contraire de contribuer à sa réduction, ce qui ne se retrouve évidemment pas avec les autres pays, notamment la France, plus récemment engagés dans l'investissement international (tableau 4).

TABLEAU 4

Place des relations avec les filiales à l'étranger dans la balance des paiements des Etats-Unis en 1990

En milliards de dollars

	Ressources	Emplois
Flux d'investissements à l'étranger		27,1
Exportations vers les filiales	108,4	
Importations venant des filiales		102,5
Royalties et autres services	16,6	
Revenus rapatriés	38,7	
Total	163,9	129,6
Solde positif		34,3

Source : *Survey of Current Business*.

Il faut observer en outre que les flux d'investissements transitant par la balance des paiements ne représentent qu'une fraction des dépenses réellement effectuées par les firmes américaines, dont le montant total est fort supérieur (seules les statistiques américaines produisent ce montant). C'est ainsi qu'en 1990, les dépenses d'investissements des firmes américaines à l'étranger s'élevaient au total à 61,5 Mrds de dollars, financés comme suit :

- flux des maison mères vers les filiales : 27,1
- profits réinvestis⁵ : 19,0
- autres sources, (emprunts etc.) : 15,4

5. En réalité les profits réinvestis sont, depuis quelques années et selon les règles de comptabilisation harmonisée du FMI, inscrits dans la balance des paiements à la fois comme revenus en entrées et investissements en sorties, s'annulant ainsi dans un circuit fictif purement comptable. C'est pourquoi ils ne figurent pas dans le tableau 3.

Le développement des investissements non-américains

En 1980, en dehors des Etats-Unis, aucun pays à l'exception de la Grande-Bretagne n'avait investi à l'étranger plus de 50 Mrds de dollars. Désormais deux pays, la Grande-Bretagne et le Japon, ont un stock supérieur à 200 Mrds de dollars et quatre autres à 100 Mrds de dollars.

La Grande-Bretagne, talonnée de très près par le Japon ⁶, n'a cessé d'investir à l'étranger. Les firmes britanniques ont de tout temps été orientées vers l'étranger, mais elles ont sans doute été particulièrement incitées à le faire après la Seconde Guerre mondiale en raison des vicissitudes économiques et sociales que la Grande-Bretagne a longtemps connues avec les hauts et les bas de la livre sterling et la faible croissance due à la politique de *stop and go*. Depuis une dizaine d'années les firmes ont radicalement réorienté leurs implantations. En 1980, les anciens dominions accueillent encore 27 % des investissements britanniques et les pays en développement 30 %. Désormais ce sont essentiellement les Etats-Unis (41 %) et accessoirement la CEE (24 %) qui ont pris le relais et les anciens dominions pèsent de moins en moins lourd (15 %). Cependant la Grande-Bretagne a suivi la même évolution que les Etats-Unis et devient comme eux un pays d'accueil où les arrivées équilibrent à peu près les implantations à l'étranger alors qu'en 1980 elles n'en atteignaient que les deux-tiers.

Si la Grande-Bretagne est un investisseur traditionnel, il n'en est pas de même du Japon qui a considérablement développé ses actifs à l'étranger depuis seulement une douzaine d'années, multipliant par huit son stock en une décennie. D'abord à la recherche de matières premières qui faisaient défaut sur son sol dans les années soixante et soixante-dix, le Japon a ensuite procédé à la délocalisation des industries textiles ou polluantes, recherchant dans les pays qui l'entourent une main-d'œuvre à bon marché ou un accueil peu sensible aux problèmes d'environnement. La libéralisation des mouvements de capitaux au cours de la dernière décennie et la déréglementation financière, en permettant aux firmes japonaises d'envisager désormais des stratégies globales, ont facilité la mise en place des réseaux commerciaux et l'essor des investissements manufacturiers et de services dans les pays industriels. Celui-ci a été stimulé par le fait que le Japon a dû faire face au protectionnisme tour à tour larvé ou déclaré aux Etats-Unis puis en Europe, avant de rechercher plus encore qu'auparavant, avec l'appréciation tardive du yen, une main-d'œuvre meilleur marché dans les autres pays du sud-est asiatique.

Les entreprises allemandes et hollandaises ont poursuivi leur développement à l'étranger mais c'est surtout celui des sociétés françaises qui retient l'attention.

6. Bien que s'appuyant sur des statistiques nationales, l'estimation des stocks, surtout lorsqu'elle a été harmonisée pour rendre cohérentes entre elles les différentes sources, est un exercice délicat qui ne peut conduire qu'à des approximations. Les données de stocks publiées par le Japon portent sur les autorisations d'investissement, la réalisation ne suivant qu'avec un certain retard, et elles sont très supérieures à ce que les pays d'accueil des investissements japonais ont recensé de leur côté (méthodologie : annexe 3).

Très en retard sur leurs concurrentes étrangères jusqu'en 1985, elles ont multiplié leurs investissements extérieurs durant la seconde moitié de la décennie. Les sorties de capitaux transitant par la balance des paiements ont en effet atteint en cinq ans 430 Mrds de francs contre seulement 98 de 1981 à 1985 et 58 au cours de l'ensemble des années soixante-dix. La France était jadis davantage pays d'accueil qu'investisseur. Elle a renversé cette situation en quelques années, ce qui a suscité quelques préoccupations chez certains hommes politiques ou certains économistes. En effet, le développement de ses investissements à l'étranger a entraîné un important déficit sur ce poste de la balance des paiements, les investissements venus de l'étranger leur restant très inférieurs jusqu'en 1992. En outre, des productions et des emplois à l'étranger risquent de se substituer à des activités en France. Ces points particuliers seront traités dans un article à paraître ⁷, mais on peut remarquer à ce niveau que ce sont surtout les investissements manufacturiers qui pourraient éventuellement porter atteinte aux exportations et à l'emploi. Or ils n'ont représenté que 42 % des sommes investies à l'étranger entre 1986 et 1990, dont seulement 1,5 % s'est dirigé vers des pays en développement, susceptibles d'offrir une main-d'œuvre à faibles salaires.

Les Etats-Unis, pôle d'attraction

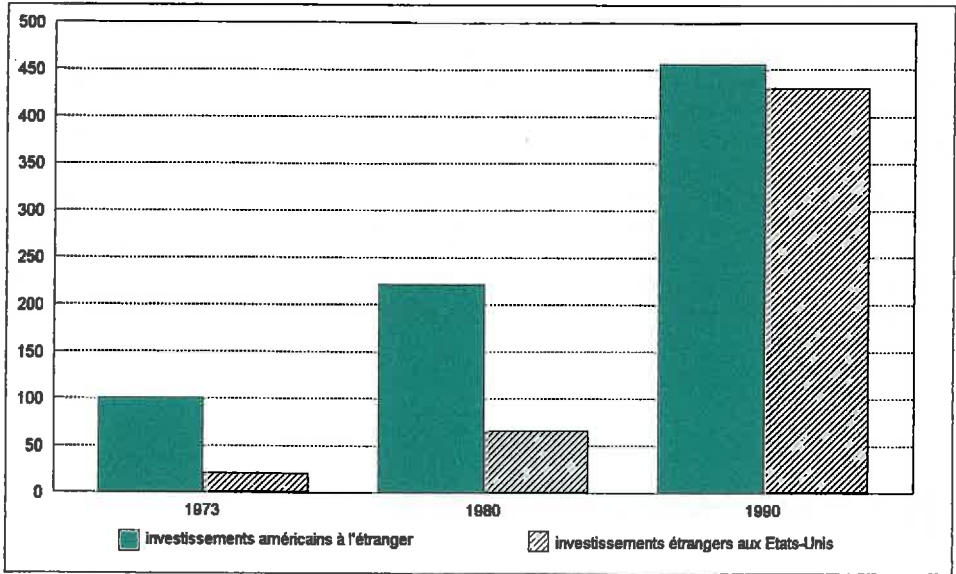
Toujours premiers investisseurs, les Etats-Unis sont devenus aussi le principal pôle d'attraction pour les entreprises des autres pays industriels. Jusqu'en 1973, la surévaluation du dollar, si elle a poussé les entreprises américaines hors de chez elles, a joué comme barrière à l'entrée de leurs concurrentes étrangères sur le sol américain (graphique 2). Alors qu'ils étaient dans le rapport de 1 à 5 en 1973, et environ de 1 à 3,4 en 1988, les investissements étrangers aux Etats-Unis font maintenant pratiquement jeu égal avec ceux des américains dans le monde.

La sous-évaluation du dollar au début et à la fin de la décennie a stimulé les rachats d'entreprises américaines par des étrangers, cependant que sa surévaluation au milieu de la période — c'est en février 1985 que le dollar a été coté 10,60 francs à Paris — a ravivé des réactions protectionnistes toujours latentes aux Etats-Unis, après la vive progression des importations que cette surévaluation a suscitée. Les constructeurs automobiles japonais, en particulier, dont les exportations à destination des Etats-Unis ont été limitées par un quota à partir de mai 1981, n'ont eu d'autre choix, pour se maintenir sur le marché américain ou accroître leur part, que d'y implanter des usines de production.

7. *Economie internationale* n° 58, 2^e trimestre 1994.

Evolution comparée des stocks d'investissements américains à l'étranger et étrangers aux Etats-Unis

en milliards de dollars



Sources : 1973, Survey of Current Business
 1980 et 1990 : calculs CEPII en données harmonisées, (annexes 1 et 2)

Il est intéressant de noter que plus des 4/5^{ème} (83 %) des investissements faits par les entreprises étrangères sur le sol américain dans les années quatre-vingt, ont été réalisés par rachat d'entreprises existantes, et seulement 17 % par création d'unités nouvelles, contrairement à la politique suivie par les firmes américaines à l'étranger, qui créent plus qu'elles n'achètent. En outre les trois-quarts de ces dépenses ont été réalisées, non pas directement par les maisons mères, mais par des filiales déjà établies.

Les Etats-Unis étant devenus le principal pays à la fois comme investisseur et hôte, les firmes multinationales tiennent une place particulièrement importante dans leur commerce extérieur, comme le montre le tableau 5, qui prend en compte à la fois les multinationales américaines, les filiales à l'étranger et les filiales étrangères aux Etats-Unis, pour l'année 1990.

Comme on le voit, les filiales étrangères aux Etats-Unis ne sont pas seulement un instrument de pénétration du marché américain pour les producteurs étrangers. Elles contribuent également à près du quart des exportations

TABLEAU 5

Place des filiales de firmes multinationales américaines ou étrangères dans le commerce extérieur des Etats-Unis en 1990

	Exportations		Importations	
	En milliards de dollars	En %	En milliards de dollars	En %
Total général du commerce extérieur américain	389	100,0	498	100,0
dont :				
vers ou en provenance des filiales américaines	108	27,8	103	20,7
vers ou en provenance des filiales étrangères aux Etats-Unis	91	23,4	181	36,3
Part des maisons-mères américaines *	236	60,6	200	40,0
Commerce intra-groupe	141	36,2	191	38,2

* Y compris les relations avec des sociétés extérieures à leur groupe.

Source : calculs à partir des données du Department of Commerce.

américaines, de même que le cinquième des importations américaines de l'étranger est en provenance des filiales américaines à l'étranger, dont 40 % au Canada (usines automobiles).

On remarque aussi l'importance du commerce intra-groupe, qui représente près de 40 % des échanges commerciaux américains et qui peut s'opposer dans une large mesure aux incidences directes des mouvements de change sur les exportations comme sur les importations.

Le recentrage sur l'Europe

L'attraction exercée par la Communauté européenne sur les entreprises des Etats membres est un phénomène très récent puisqu'il remonte seulement à 1986 avec l'annonce du Marché unique en 1993. Auparavant, on assistait au contraire à un exode des capitaux européens vers les Etats-Unis, avec ce paradoxe qu'au fur et à mesure que la Communauté s'élargissait tout en s'approfondissant, les entreprises se détournaient de la zone, au moins en ce qui concerne les investissements intra-communautaires. Sans doute les montants investis augmen-

taient-ils, mais leur poids dans l'ensemble des investissements directs de chaque pays-membre diminuait d'année en année, essentiellement au profit des investissements orientés vers les Etats-Unis (de Laubier, 1989 & 1992).

En fait cette évolution, paradoxale à première vue, s'explique sans doute par la relative pénurie de capitaux dont pouvaient disposer les firmes européennes. Elles ont préféré les réserver à des investissements sur des marchés porteurs mais susceptibles de se fermer sous l'effet du protectionnisme. Les exportations à l'intérieur du Marché commun ne risquaient pas, sauf exception, d'être entravées par de telles mesures. Au contraire, le développement des exportations vers les Etats-Unis a été constamment menacé, voire réellement limité comme on l'a vu pour l'acier.

L'annonce au milieu des années quatre-vingt du Marché unique pour 1993 a renversé cette tendance en laissant espérer des perspectives de croissance plus fortes et la mise en œuvre d'une libéralisation progressive très rapide des opérations dans le domaine des services (implantations des banques et compagnies d'assurances en particulier). La CEE, qui recevait par exemple 42 % des flux d'investissements français de 1976 à 1980, puis seulement 28 % de 1981 à 1985, a vu sa part augmenter à 61 % de 1986 à 1990. On retrouve cette évolution dans les autres pays européens, de sorte qu'après avoir fléchi au milieu de la décennie par rapport à 1980, la part de la CEE dans le stock d'investissements directs des principaux pays européens est supérieure de plusieurs points en 1990 à ce qu'elle était en 1980 (tableau 6). Sur le marché européen comme à l'échelle mondiale, la compétition entre les firmes pour parvenir à une position de leader sur un créneau, qu'il s'agisse d'un produit industriel ou d'un service⁸, a amené les entreprises à se défaire des activités périphériques, rachetées par d'autres, pour se concentrer sur un ou quelques produits et croître par voie de fusions ou acquisitions.

TABLEAU 6

Evolution pour trois grands pays européens de l'orientation géographique de leurs investissements directs

En % du total (stock)

De \ Vers	CEE			Etats-Unis			Pays en développement		
	1980	1985	1990	1980	1985	1990	1980	1985	1990
France	48,0	42,5	53,4	12,0	15,0	22,9	24,0	27,5	9,3
RFA	41,5	35,0	44,9	12,2	30,0	23,1	19,5	16,0	9,0
Royaume-Uni	23,3	14,0	23,7	15,1	47,3	41,4	30,1	11,8	15,3

Source : Calculs CEPPI à partir des données nationales.

8. Financier le plus souvent mais non exclusivement : distribution, loisirs, presse écrite ou télévisée.

Entre 1987 et 1990 seulement, le nombre de ces opérations à l'intérieur du marché communautaire a plus que doublé⁹, mais celles qui impliquaient deux firmes de nationalité différente au sein de la CEE ont été pratiquement multipliées par six.

En contrepartie, les investissements vers les Etats-Unis ont perdu de leur importance relative, sauf dans le cas de la France dont les firmes ont encore procédé à d'importantes acquisitions d'entreprises américaines. Mais ce sont surtout les pays en développement qui attirent de moins en moins les entreprises européennes, compte tenu des risques élevés que nombre de ces pays présentent pour les investisseurs occidentaux : instabilité politique, corruption généralisée, mauvais état des infrastructures.

L'internationalisation des services

Amorcé au cours des années soixante-dix, le développement international des services a connu un essor remarquable après 1982, essentiellement sous l'impulsion des services financiers (de Laubier, 1986a & b).

La composition du stock d'actifs américains dans le monde depuis 1970 reflète bien cette évolution (tableau 7). En 1980, la part des services dans l'ensemble des investissements américains dans le monde en terme de stocks était de l'ordre de 30 %. Dix ans plus tard elle en atteint la moitié. En contre-

TABLEAU 7

Evolution des investissements américains par secteurs

	1970	1981	1990
			<i>En % de l'ensemble</i>
Secteur primaire	38,8	27,8	14,8
Secteur secondaire	41,5	40,7	37,2
Secteur tertiaire	19,7	31,5	48,0
dont :			
commerce	8,3	12,4	11,0
services financiers	9,4	15,5	28,4
(dont holdings)	(5,0)	(9,6)	(14,5)

Source : *Survey of Current Business*.

9. Source : *Acquisition-Merger Data*, cité par P. A. Buigues (1993), « les concentrations en Europe », *Economie internationale*, n° 55, 3^e trimestre.

partie, le poids relatif du secteur manufacturier a perdu 6 points (37 %, en 1990) et celui du secteur primaire 13 points (15 % en 1990).

Les services occupent ainsi désormais la première place grâce à la forte poussée, d'une part et surtout des services financiers, d'autre part dans une moindre mesure de services qui jusque là, pour des raisons soit techniques, soit réglementaires, restaient cantonnés à l'échelle nationale.

On trouve, dans le premier cas, des chaînes de journaux, des réseaux de télécommunications ou les sociétés de services informatiques ; dans le second, les transports aériens, la distribution d'eau, sans compter des services nouveaux comme les parcs de loisirs, ou ceux qui opèrent désormais à l'échelle mondiale pour suivre l'extension du réseau de leur clientèle, comme les agences de publicité, les cabinets conseils, les firmes d'audit.

L'explosion des services financiers

Les services financiers, en fait, relèvent simultanément des types précédents. Dans bien des pays, une réglementation visant à réserver aux nationaux l'ensemble des activités financières ou certaines d'entre elles – banques, assurances, maisons de titres – n'a été levée, en tout ou partie, que durant les années quatre-vingt. Le développement des télécommunications et des liens entre les principales places financières a poussé les grands établissements nationaux à s'y implanter. Les innovations, filles de l'instabilité des marchés (options sur devises, *junk bonds*, *swaps*) ou des perfectionnements de la technique financière (*program trading*), ont créé des marchés entièrement nouveaux et en développement très rapide¹⁰ sur lesquels ont voulu se placer de nombreux établissements. Enfin, beaucoup, principalement dans le secteur bancaire proprement dit, ont voulu suivre leur clientèle à mesure qu'elle devenait davantage multinationale.

Cet ensemble de facteurs s'est trouvé renforcé par la hausse quasi-continue des valeurs boursières de 1982 à 1987, puis, selon les places, en 1988 et 1989. Cette hausse a entraîné un gonflement des transactions génératrices de commissions, qui a attiré les banques, les maisons de titres et les courtiers sur les principaux marchés ; ceux-ci se sont lancés dans un tourbillon d'implantations, de prises de contrôle et de restructurations d'activités qui a duré tant que s'est développée la bulle spéculative qui s'est dégonflée sur les marchés occidentaux avec le krach de 1987 et au Japon à partir de 1990 (tableau 8).

Non seulement les pays anglo-saxons qui ont une longue tradition financière, ont procédé à de très importants investissements à l'étranger dans ce secteur,

10. Celui des *swaps*, échange de valeurs, notamment d'emprunts libellés selon des termes différents (par exemple les uns à taux fixes, les autres à taux variables, ou en deux devises différentes) inexistant en 1982, était évalué à 4 000 Mrds de dollars en 1992. Rappelons que, selon les enquêtes de la BRI, les transactions quotidiennes sur devises se sont montées à environ 900 Mrds de dollars en 1992, contre 450 en 1989, 150 en 1984 et 75 en 1979.

mais en sens inverse ils ont eux-mêmes attiré de nombreux établissements étrangers.

TABLEAU 8

Transactions boursières sur les principales places

En milliards de dollars

	1980	1982	1986	1987	1988	1989	1990	1991
New York	380	490	1 390	1 870	1 360	1 540	1 325	1 520
Tokyo	160	150	960	1 760	2 280	2 320	1 290	820
Londres	40	30	110	520	370	450	540	550
Paris	10	10	50	90	70	120	120	110

Source : Fédération internationale des Bourses de valeurs.

De 1980 à 1990, le stock d'investissements financiers américains à l'étranger est passé de 41 à 142 Mrds de dollars et, dans le même temps, celui des étrangers aux Etats-Unis de 10 à 54. En ce qui concerne le Royaume-Uni, les investissements britanniques ont atteint 31 Mrds de dollars en 1990 (11 en 1980), tandis que les étrangers faisaient un bond considérable de 4 à 46 Mrds de dollars. Mais on retrouve peu ou prou la même évolution chez les autres pays industriels, RFA, Japon et surtout la France. On ne dispose pas de données sur le stock des investissements financiers français à l'étranger en 1980, mais les flux annuels à destination de l'étranger sont passés de 20 Mrds de francs cumulés de 1981 à 1985 à 125 de 1986 à 1990, cependant que dans l'autre sens les capitaux étrangers progressaient de 9 à 62 Mrds.

Les réseaux de distribution au service des exportations

Les réseaux commerciaux n'ont pas connu à ce jour une expansion aussi remarquable que ceux de la finance. Il est pourtant intéressant d'analyser leur apport au développement des exportations du pays investisseur en s'appuyant sur les données américaines.

De 1980 à 1990, le stock d'investissements commerciaux américains à l'étranger est passé de 28 à 48 Mrds de dollars. En 1990, ces filiales ont permis d'écouler sur les marchés étrangers 31 Mrds de dollars de produits américains. Cela représente une proportion assez faible (8 %) des exportations américaines à l'étranger (389 Mrds) et qui n'a guère progressé depuis dix ans. Comme on l'a vu dans le tableau 3, l'ensemble des filiales américaines avait absorbé 108 Mrds de produits américains. Au sein de ces filiales, les réseaux commerciaux jouent

donc un rôle assez modeste. En outre les produits qu'elles font venir de leur pays d'origine tiennent une place réduite et stable (11 % en 1990) dans leur chiffre d'affaires.

Beaucoup plus contrastée, la politique des filiales commerciales étrangères implantées aux Etats-Unis varie très sensiblement selon leur pays d'origine (tableau 9).

TABLEAU 9

Opération des filiales commerciales étrangères aux Etats-Unis

En milliards de dollars

	1980					1990				
	Stock *	Importations	Ventes	Part des importations dans les ventes (en %)	Ensemble des importations en provenance du pays	Stock *	Importations	Ventes	Part des importations dans les ventes (en %)	Ensemble des importations en provenance du pays
France	0,6	2,0	16,0	12,5	5,3	1,0	4,0	38,0	10,5	13,0
RFA	1,8	5,7	6,5	87,7	11,7	8,0	11,0	51,0	21,6	28,0
Royaume-Uni	3,6	3,7	13,0	28,4	10,0	8,0	6,0	48,0	12,5	20,0
Japon	2,3	27,0	44,6	60,5	31,0	26,0	74,0	218,0	33,9	90,0
Tous pays	13,8	55,0	103,0	41,2	250,0	60,0	115,0	450,0	25,5	498,0

* Stock : montant cumulé des investissements dans le secteur.

Source : US Department of Commerce.

La valeur des filiales commerciales étrangères aux Etats-Unis a progressé entre 1980 et 1990 essentiellement sous l'impulsion des sociétés japonaises et, dans une moindre mesure, allemandes ; les premières assurent à elles seules à la fois près de la moitié des ventes que font les sociétés étrangères commerciales sur le marché américain et les deux-tiers de leurs importations. Selon la place que tiennent précisément les importations dans l'activité des filiales, on peut relever deux types de comportement très différents.

Pour les filiales françaises et britanniques, les produits importés représentent une faible part de leurs ventes, part, de plus, en régression, faible pour les françaises (10,5 % en 1990 contre 12,5 %) plus marquée pour les britanniques (12,5 % contre 28,5 %). De même ces filiales n'assurent-elles dans les deux cas que 30 % environ des exportations de leur pays d'origine sur le marché américain. Tout autre est la politique commerciale des sociétés allemandes et surtout japonaises. Chez elles les produits de leur pays d'origine tiennent une place beaucoup plus importante et qui va croissant dans les opérations des filiales correspondantes. Pour les allemandes, les produits de la RFA représentent 21,5 % de leurs ventes et elles écoulent près de 40 % des importations

américaines en provenance de la RFA (15,4 % en 1981). Le phénomène est encore bien plus frappant avec les filiales japonaises pour lesquelles les produits importés représentent le tiers des ventes et qui assurent 82 % des exportations japonaises sur le marché américain. Elles sont ainsi en mesure à la fois d'encaisser les marges commerciales et d'assurer de la façon la plus active la promotion des produits japonais. Cette politique commerciale dynamique explique pour une bonne part la pénétration des produits japonais sur le marché américain, malgré les aléas provoqués par les fluctuations du change et une tendance à long terme vers le renchérissement du yen face au dollar.

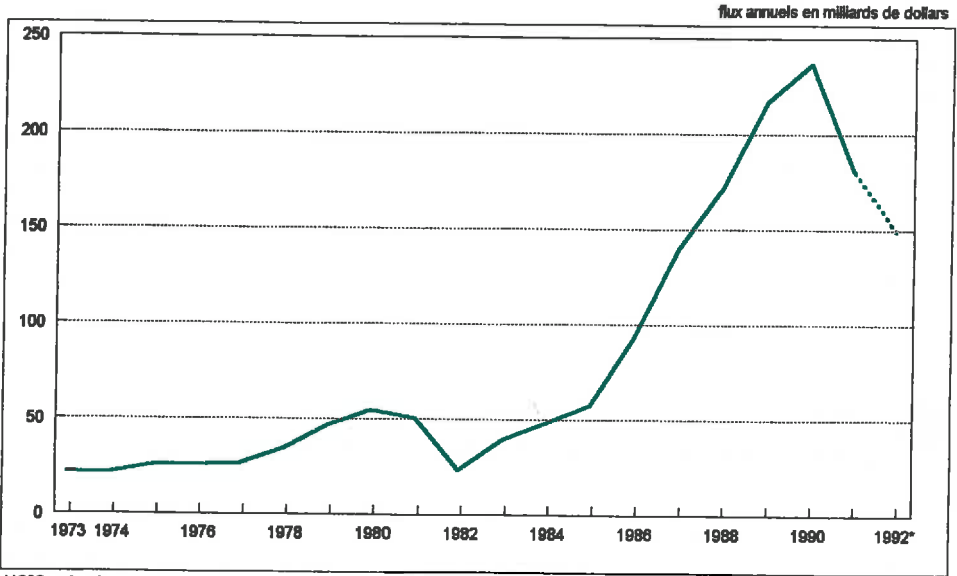
En fait, les chaînes commerciales françaises opèrent indépendamment des producteurs et n'ont pas pour vocation première d'être une vitrine des produits français — sauf certains magasins de luxe comme le Printemps ou les Galeries Lafayette à New York — alors que les sociétés japonaises sont intégrées dans le système productif dont elles sont un maillon essentiel pour la conquête des marchés extérieurs.

■ Quelles perspectives pour les dernières années du siècle ?

La période d'expansion à tout va des années quatre-vingt semble s'être achevée avec la décennie. La récession qui a commencé de frapper les pays occidentaux, au moment de l'invasion du Koweït en août 1990, a touché les programmes d'investissement des firmes, que ce soit sur leur territoire national ou à l'étranger.

Dès 1991, les flux annuels d'investissement dans le monde, recensés par le FMI, revenaient à 181 Mrds de dollars contre 237 un an auparavant et ils ont encore fortement fléchi en 1992 où ils sont tombés à 150 Mrds (graphique 3). Les krachs boursiers d'octobre 1987 et 1989, la chute très profonde de la Bourse de Tokyo qui a perdu 60 % de sa capitalisation boursière entre décembre 1986 et août 1992, avant d'en regagner 20 % par la suite, la diminution très forte des profits, voire dans certains cas des pertes considérables chez les grandes entreprises, les difficultés de l'immobilier, tous ces facteurs, dont certains étaient déjà à l'œuvre dès 1989 mais qui ont fait surface brutalement par la suite, ont contribué à réduire les moyens d'action de la plupart des firmes industrielles ou commerciales ; ils ont rendu beaucoup plus prudentes les banques qui jadis prêtaient volontiers leurs concours aux montages financiers les plus audacieux. Tandis que les entreprises industrielles révisent leur stratégie d'expansion à l'étranger, les banques et les maisons de titres se retirent de certains compartiments devenus non rentables sous l'effet, soit d'une concurrence venant laminer les profits du fait du nombre excessif d'intervenants sur des marchés particuliers, soit d'une contraction des affaires comme sur les marchés de valeurs mobilières en 1991 et 1992.

Vingt ans d'investissement direct



Cependant, il ne faudrait pas, semble-t-il, extrapoler les données des premières années quatre-vingt-dix pour en conclure que l'investissement à l'étranger a perdu son attrait ou son caractère nécessaire et se trouve en voie d'extinction. On assiste plutôt à une phase de consolidation au cours de laquelle les excès de la période précédente sont corrigés. Certaines entreprises en difficulté tentent de céder une partie de leurs actifs à d'autres plus solides. Beaucoup procèdent à des restructurations, se recentrant sur les activités jugées stratégiques pour l'entreprise et se défont de celles considérées comme périphériques ou déficitaires.

La clé du redressement des investissements à l'étranger réside dans le retour des profits, qui seuls, permettent aux entreprises de financer leurs dépenses sur des bases saines et d'envisager l'avenir de façon positive. Les forces qui les poussent à désirer s'implanter à l'extérieur sont toujours présentes : mondialisation des marchés, menaces protectionnistes, volatilité des changes, diversification des risques, meilleure adaptation aux marchés locaux et nécessité de parvenir au tout premier rang de leur spécialité pour éviter d'être absorbées par de plus puissantes qu'elles. Outre l'Amérique du Nord, qui reste une région très

attractive, et l'Europe où les restructurations industrielles et financières sont loin d'être achevées, deux groupes de pays devraient jouer un rôle dynamique dans l'accueil des entreprises venues des pays industriels.

Les pays en développement, nouveaux pôles d'accueil ?

Les pays en développement, on l'a vu, n'ont guère attiré, contrairement à ce que l'on aurait pu prévoir il y a dix ans et à ce que l'on observait jusqu'à la Seconde Guerre mondiale, les entreprises des pays industriels. Pourtant quelques signes permettent de penser que certains d'entre eux devraient jouer un rôle attractif au cours des années qui viennent.

Tout d'abord, malgré le fléchissement de l'ensemble des flux recensés par le FMI, ceux qui ont été orientés vers les pays en développement ont au contraire fortement augmenté. Ils ont atteint en effet 65 Mrds de dollars en 1991, contre 30 en 1990 et 26 en 1989. Même en faisant abstraction d'une très forte progression pour la seule Arabie Saoudite (+25 Mrds), il n'en reste pas moins que l'accroissement observé ces dernières années s'est poursuivi malgré la crise. Deux régions ont profité de l'essentiel de ce mouvement.

Certains pays d'Amérique latine commencent maintenant à toucher les dividendes de leurs programmes de redressement économique et/ou d'une plus grande stabilité politique, au premier rang desquels l'Argentine et le Mexique, le Venezuela et, dans une moindre mesure, le Chili. Cette zone paraît appelée à recevoir sur une plus grande échelle les capitaux américains, japonais ou européens, maintenant que l'inflation est mieux contrôlée dans la plupart des pays et que la situation politique s'y est améliorée. Le climat est devenu beaucoup plus favorable aux capitaux étrangers, le nationalisme parfois intransigeant observé depuis un demi-siècle, voire plus, faisant place dans la plupart des pays à des dispositions beaucoup plus souples. Le programme de privatisations amorcé dans certains pays, Argentine et Mexique notamment, devrait conduire à une accélération des prises de participation venues de l'extérieur, surtout au Mexique qui devrait bénéficier de la ratification du traité de l'ALENA. Au Brésil cependant, jadis terre d'élection de nombreuses entreprises étrangères, la situation reste préoccupante et bloque provisoirement toute reprise.

Les pays d'Asie présentent eux aussi des perspectives très favorables, notamment les « quatre dragons » auxquels se joignent l'Indonésie et la Malaisie. L'Inde commence à s'ouvrir davantage aux entreprises étrangères mais leur accueil y reste souvent entravé par une bureaucratie paralysante. La Chine, enfin, reçoit de plus en plus de capitaux étrangers mais le partage entre investissements annoncés et réellement entrepris, d'une part, et entre capitaux chinois transitant seulement par Hong-Kong et capitaux réellement étrangers d'autre part, est difficile à établir comme en témoigne la variété des données

publiées sur l'ampleur du phénomène. Selon certaines indications ¹¹, le montant des contrats annoncés depuis 1979 approcherait 200 Mrds de dollars, mais les investissements réellement effectués seraient de l'ordre de 50 Mrds. En fait, les estimations de source FMI tournent plutôt autour de la moitié de ce chiffre.

D'une façon générale les activités de services sont encore plus ou moins complètement fermées aux investissements étrangers, sauf à Hong-Kong et Singapour, et nombreux sont les pays qui réservent l'ouverture du capital des entreprises manufacturières aux projets visant à développer les exportations. C'est évidemment le Japon qui détient la part la plus importante des investissements étrangers dans la zone, les Etats-Unis venant en seconde position. Les pays européens sont peu présents, à l'exception du Royaume-Uni, actif en Orient depuis des siècles. Les pays européens n'ont pris conscience que très tardivement des perspectives de développement offertes par les économies dynamiques d'Asie dans les années qui viennent. Les statistiques publiées par l'OCDE dans le cadre de l'atelier de Bangkok en 1993 montrent que de 1980 à 1990, sur les quelque 50 Mrds de dollars qu'auraient reçus les quatre Dragons, la Malaisie et la Thaïlande en investissements étrangers, 15 seraient venus du Japon, 11,5 des Etats-Unis et 7 seulement de la CEE, le solde provenant de l'Asie elle-même.

Le contraste actuel entre la faiblesse relative des investissements dans les pays en développement et leur poids démographique paraît de moins en moins tenable, même si les marchés les plus solvables sont encore pour des décennies dans les pays industriels. La vigueur de la croissance dans les nouveaux pays industrialisés du sud-est asiatique, les possibilités d'expansion qu'offrent les pays les plus peuplés de cette zone, comme le redressement économique observé dans certains pays latino-américains, sont autant de facteurs qui devraient attirer les investisseurs.

A l'Est, une « nouvelle frontière » pour l'Europe ?

Il en va de même pour les pays d'Europe centrale et orientale et ceux de la CEI. Le retour à l'économie de marché pour les premiers se fait sans doute au prix de difficultés considérables et de nombreux obstacles sont encore à lever, comme la propriété des terrains et bâtiments ayant fait l'objet de spoliations, la formation professionnelle ou encore la remise en état des infrastructures. Mais le courant d'investissements vers l'Est, devenu en quelque sorte la « nouvelle frontière » de l'Europe, encore très lent actuellement, devrait aller en s'accélé-rant. Les opérations de privatisations de nombreux secteurs de l'économie jadis contrôlés par l'Etat permettront aux capitaux étranger de s'y insérer plus facilement.

11. *Financial Times*, 8 novembre 1993.

Les grands projets industriels (Fiat, Skoda, Tungstram) sont encore rares, mais on assiste à une multiplication des investissements de moyenne ou faible ampleur dans l'agro-alimentaire et les services (hôtellerie, restauration, banques, télécommunications, presse et chaînes de télévision) qui pourraient aider à transformer les mentalités et à frayer la voie à d'autres projets. Pour le moment ce sont surtout la Hongrie, la République tchèque et la Pologne qui attirent les investissements étrangers avec, depuis la chute des régimes communistes, un total cumulé d'investissements reçus fin 1992 de, respectivement, 4,3 Mrds, 1,9 Mrd et 1,4 Mrd de dollars.

Le processus sera sans doute beaucoup plus lent vers les Etats de l'ex-URSS, car les hypothèques économiques, sociales et politiques qui pèsent toujours sur la plupart de ces pays sont extrêmement lourdes, comme en témoigne une actualité toujours renouvelée.

Ainsi de nombreux facteurs devraient tendre, au cours des années qui viennent, à la poursuite du mouvement d'internationalisation qui a conduit un nombre croissant d'entreprises à s'implanter à l'étranger. Une fois la confiance retrouvée sur les perspectives économiques, et les profits rétablis, les entreprises devraient reprendre leur stratégie d'extension sur les marchés extérieurs et devenir sans cesse plus internationales. Sans doute faut-il que s'éclaircissent les incertitudes qui assombrissent encore l'avenir économique et politique de l'Europe, aussi bien dans les pays de la Communauté qu'à l'Est.

Références

- Arthuis J. (1993), « L'incidence économique et fiscale des délocalisations hors du territoire national des activités industrielles et de services », *rapports d'information*, n° 337, commission des Finances, Sénat, juin.
- Boillot J.-J. (1993), *Commerce, investissements et privatisations en Europe de l'Est. Etat des lieux et enjeux*, éditions du CFCE.
- Commissariat général du Plan (1992), *Investir en France, un espace attractif*, Documentation française.
- Edward M., P. Graham & R Krugman (1989), *Foreign Direct Investment in the USA*, Institute for International Economics.
- IFRI (1993), *L'Europe et la globalisation*, collection « Travaux et recherches », Masson.
- IFRI (1993), *Les entreprises japonaises en Europe*, collection « Travaux et recherches », Masson.
- de Laubier D. (1982), « Les années 80 : quelles perspectives pour l'industrie américaine et les investissements internationaux ? », *Economie prospective internationale* n° 12, 4^e trimestre.

- de Laubier D., (1986 a), « L'internationalisation des services financiers », *Economie prospective internationale* n° 26, 2^e trimestre.
- (1986 b), « Les firmes européennes et l'internationalisation des services commerciaux », *Economie prospective internationale* n° 28, 4^e trimestre.
- de Laubier D. (1989), « OPA, l'exemple américain fait école en Europe », *Economie prospective internationale* n° 40, 4^e trimestre.
- de Laubier D. (1992), « Comment les entreprises françaises ont récemment redécouvert l'Europe », supplément au n° 93 de *7 Jours Europe*, décembre.
- Lipsey R. E. (1989), « The Internationalization of Production », *NBER Working Paper* n° 2923.
- Nations Unies (1992), *The Determinants of Foreign Direct Investment*, centre des Transnationales.
- Nations Unies (1993), *Transnational Corporations and Integrated International Production*, centre des Transnationales.
- OCDE (1990), *Le commerce international, l'investissement et la technologie*.
- OCDE (1991), *Les exportations japonaises de capitaux et le développement économique de l'Asie*.
- OCDE (1992), *Investissement direct international – politiques et tendances au cours des années quatre-vingt*.
- OCDE (1993), *Intégration économique : économies de l'OCDE, économies dynamiques d'Asie et pays d'Europe centrale et orientale*.
- OCDE (1993), *Les relations d'investissement direct international entre l'OCDE et les économies dynamiques d'Asie*, atelier de Bangkok.
- OCDE (1993), *Mobiliser les investissements internationaux pour l'Amérique latine*.
- OCDE (juin 1992-février 1993), *Tendances des marchés de capitaux*.

Annexe 2

Stocks d'investissements tous secteurs à fin 1990

En milliards de dollars

De Vers	Etats-Unis	Canada	CEE	France	RFA	Pays-Bas	Grande-Bretagne	Autres CEE	Autres Europe	Europe *	Japon	Anzas	Pays industrialisés	PVD	Amérique latine	Asie	Monde
Etats-Unis		30	240	27	36	64	103	10	27	267	100	7	404	27	20	2	431
Canada	67		27	3	4	3	16	1	4	31	4	1	103	3	2	1	106
CEE (12)	198	12	321	63	70	78	59	51	98	419	40	18	637	35	10	9	722
dont : France	19	1	50	13	13	10	14	13	10	60	3		83	5	1		88
RFA	28	1	36	8		13	8	7	26	62	7		98	3	1		101
Pays-Bas	23	1	41	11	9		13	8	11	52	3	1	80	9	5	3	89
Grande-Bretagne	87	7	64	15	11	30		8	20	84	15	17	210	12	3	5	222
Autres CEE	41	2	130	29	37	25	24	15	31	161	12		216	6		1	222
Autres Europe	33	3	58	10	15	12	8	13	17	75	3		114	2		1	116
Europe	231	15	379	73	85	90	67	64	115	494	43	18	801	37	10	10	838
Japon	21	1	5		3	1	3	1	2	10		1	33	2		2	35
Anzas	19	2	31	3	3	2	22	1	4	35	20	5	81	2		2	83
Pays industriels	338	48	685	106	131	160	211	77	152	837	167	32	1422	71	32	17	1493
PVD	114	9	92	11	14	13	38	16	15	107	63	4	297	34	8	18	331
dont : Amérique Latine	83	5	47	4	9	3	21	10	8	55	20	3	163	7	6	1	170
Asie	23	3	21	1	3	4	13		5	26	37	3	92	22	2	15	114
Pays Economie Centralisée Non précisé			2	1	1					2				10		10	12
Monde	456	57	789	118	156	173	249	93	167	956	230	36	1735	115	40	35	1850

* Total CEE et autres Europe.

Source : calculs CEPH à partir des données nationales et du FMI, voir annexe méthodologique.

Annexe 3 Méthodologie

Les données sur les stocks d'investissements directs présentées ici sont seulement des estimations et il ne faut pas leur attribuer une stricte exactitude qu'elles ne sauraient avoir.

En effet les difficultés statistiques rencontrées pour l'élaboration de ces données sont considérables. En principe, les stocks établis dans les annexes 1 et 2 sont le résultat du cumul historique des flux, et non la valeur comptable ni la valeur du marché.

Un investissement direct résulte soit de la création à l'étranger d'une succursale ou d'une unité ayant une autonomie juridique, soit de l'acquisition d'une fraction du capital d'une entreprise étrangère préexistante, fraction suffisante pour donner un droit de regard dans la gestion de l'entreprise investie.

Mais certains pays, comme la France ou les Etats-Unis, estiment que cette fraction est significative dès le franchissement du seuil de 10 %, alors que d'autres ne recensent qu'à partir de 25 % et d'autres encore à partir d'un contrôle majoritaire.

Les pays membres du FMI déclarent chaque année les flux transitant par la balance des paiements des maisons mères vers les filiales, aussi bien *vers* que *de* l'étranger. Mais le FMI a demandé d'inclure dans ces transferts les profits réinvestis sur place, considérés par une fiction comptable, comme revenant dans le pays de l'investisseur pour repartir vers le pays d'accueil avec les transferts de nouveaux capitaux. Or la plupart des pays, dont la France, ne sont pas en mesure de recenser ces profits réinvestis, qui représentent souvent une fraction significative des investissements.

En outre les emprunts recueillis par les maisons-mères sur le marché international des capitaux pour financer une autre fraction de ces investissements ne transitent pas par la balance des paiements du pays de l'investisseur mais seulement par celle du pays d'accueil.

Enfin, mais cette énumération n'est pas exhaustive, la plupart des pays investisseurs ne prennent en compte que les montants et l'orientation géographique des participations directes, non ceux faits par l'intermédiaire des filiales déjà établies qui peuvent investir elles-mêmes non seulement sur place mais aussi dans un pays tiers ; ce dernier relèvera en général la nationalité de la filiale et non celle du groupe de tête.

La plupart des pays ne donnent pas d'évaluations de leur stock d'investissement et le montant qui peut alors être estimé en première approximation est seulement la somme des flux cumulés sur longue période, sans ventilation sectorielle ou géographique.

Cependant quelques pays, au premier rang desquels les Etats-Unis et la Grande-Bretagne, publient depuis très longtemps un état détaillé de ces stocks, aussi bien ceux à l'étranger que de l'étranger sur leur sol, (avec une ventilation géographique et sectorielle) ; la RFA et le Canada le font depuis près de vingt ans, la France depuis quelques années (mais en valeur comptable), les Pays-Bas et l'Italie également. Les données japonaises concernent seulement les autorisations d'investissements.

La valeur des stocks, établie en monnaie nationale, peut être sérieusement affectée d'année en année par les fluctuations des changes, une fois convertie en dollars.

Les estimations de stocks réalisées par les organismes internationaux : centre des Transnationales de l'ONU, OCDE, juxtaposent les stocks nationaux sans les croiser entre pays investisseurs et pays récepteurs pour les rendre cohérents entre eux. Or, en raison des difficultés énumérées précédemment, de sérieux écarts peuvent être relevés concernant, par exemple, la valeur des actifs cumulés par la France aux Etats-Unis, entre les données françaises et américaines.

Le travail présenté ici a donc consisté à rendre cohérents entre eux les différents réseaux publiés et à compléter les lacunes concernant les pays qui ne fournissaient pas de ventilation de leur stock, à l'aide des données publiées par les premiers. En cas de conflits entre deux sources, celle du pays d'accueil a pris généralement le pas, car davantage en mesure, en principe, d'évaluer le montant de l'investissement réalisé sur son sol. Toutefois une hiérarchie a été également établie entre les pays quant au crédit à accorder à leurs estimations. En général la priorité a été donnée au cumul des flux pour la France, aux stocks allemands puis aux données des Etats-Unis et du Royaume-Uni. Les investissements américains à l'étranger, rarement modifiés, ont été majorés par la non-prise en compte de la position négative des banques américaines aux Antilles néerlandaises, due à des emprunts.

Pour sa part, l'OCDE estime à 1720 Mrds de dollars les investissements faits à l'étranger par les pays de la zone, ce qui correspond aux 1738 Mrds de dollars des investissements faits à l'étranger par les pays industriels dans l'annexe 2. Mais cette similitude recouvre de grandes différences par pays. C'est ainsi que les investissements suédois à l'étranger sont estimés par l'OCDE à 220 Mrds, chiffre probablement très surestimé. Dans l'annexe 2, en revanche, on a privilégié les estimations américaines sur la valeur des actifs néerlandais et britanniques, par rapport aux estimations des pays concernés, ce qui a conduit à les accroître de respectivement, 33 et 16 Mrds.

Quant aux données de l'ONU, elles évaluent le stock mondial à 1616 Mrds en 1990, mais seuls cinq des principaux pays investisseurs sont isolés.