

147

REVUE D'ECONOMIE FINANCIERE

REVUE TRIMESTRIELLE
DE L'ASSOCIATION EUROPE
FINANCES RÉGULATIONS N° 147
3^e TRIMESTRE 2022

GUERRE EN UKRAINE :
DÉFLAGRATIONS
ET RECOMPOSITIONS
ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

ASSOCIATION EUROPE-FINANCES-RÉGULATIONS

Association régie par la loi du 1^{er} juillet 1901, déclarée le 11 septembre 2008 (J.O. du 11 octobre 2008)

Siège social : 28 place de la Bourse, 75002 Paris

MEMBRES

Membres : Agence française de développement, Akeance Consulting, Amundi, Autorité des marchés financiers, Autorité des normes comptables, Autorité marocaine du marché des capitaux, Axa, Banque de France - ACPR, Banque Delubac & Cie, Banque européenne d'investissement, BlackRock France, BNP Paribas, Bredin Prat, Caisse des dépôts et consignations, CCR, Citigroup, CNP Assurances, Covéa, Crédit mutuel alliance fédérale, Crédit mutuel Arkea, Direction générale du Trésor, EDF, Engie, Euronext, Gide Loyrette Nouel, Gimar&Co, Goldman Sachs Paris, HSBC, KPMG, Kramer Levin, La Banque Postale, Mazars, Moody's, Morgan Stanley, Natixis-BPCE, Paris Europlace, Scor, Société Générale, Sopra Steria Next, Tikehau Capital.

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Présidente : Pervenche Berès

Conseiller spécial de la Présidente : Édouard-François de Lencquesaing

Personnalités qualifiées : Benoît Coeuré et Didier Valet

Membres de droit : Autorité des marchés financiers, Banque de France - ACPR, Paris Europlace

Membres administrateurs : Amundi, Axa, BNP Paribas, Bredin Prat, Caisse des dépôts et consignations, Covéa, EDF, Engie, Euronext, Mazars, Morgan Stanley, Natixis-BPCE, Société Générale

En qualité de censeur : Direction générale du Trésor

Délégués généraux de l'Association : Michel Cojean et Sylvain de Forges

Trésorier de l'Association : Olivier Bailly

CONSEIL D'ORIENTATION

Présidents d'honneur

Jean-Claude Trichet, Christian Noyer

Président : François Villeroy de Galhau, *Gouverneur, Banque de France*

Jean-Pascal Beaufret, *Managing director, Goldman Sachs Paris*

Pervenche Berès, *Présidente, AEFR*

Aff Chelbi, *Président, Comité des Risques, Banque internationale arabe de Tunisie*

Jean Cheval, *Senior Advisor, Natixis*

Benoît Coeuré, *Président, Autorité de la concurrence*

Ambroise Fayolle, *Vice-Président, Banque européenne d'investissement*

Bernard Gannier, *Président, Finance Innovation*

Antoine Gosset-Grainville, *Avocat à la Cour, BDGS Associés*

Olivier Guersent, *Directeur général, COMP-Commission européenne*

Nezha Hayat, *Présidente, Autorité marocaine du marché des capitaux*

Elyès Jouini, *Professeur, Université Paris-Dauphine*

Hans-Helmut Kotz, *Senior Fellow, Leibniz Institute for Financial Research SAFE,*

Center for Financial Studies, Université de Harvard

Eric Lombard, *Directeur général, Groupe Caisse des Dépôts*

Emmanuel Moulin, *Directeur général, Direction générale du Trésor*

Robert Ophèle, *Ancien Président, Autorité des marchés financiers*

Alain Papiasse, *Chairman CIB, BNP Paribas*

Olivier Pastré, *Conseiller scientifique REF ; Professeur émérite, Paris 8*

Patricia Plas, *Directrice des Affaires publiques et des Relations institutionnelles, Axa*

Odile Renaud-Basso, *Présidente, BERD*

Rémy Rioux, *Directeur général, Agence française de développement*

Augustin de Romanet, *Président, Paris Europlace*

Jean-Luc Tavernier, *Directeur général, Insee*

Didier Valet, *Vice-Président Industrie, Institut Louis Bachelier*

Claire Waysand, *Directrice générale adjointe, Engie*

Chronique d'histoire financière

INSTITUTIONS COLONIALES, EXPLOITATION IMPÉRIALE ET RENDEMENT DES CAPITAUX INVESTIS : COMPARAISON DES HISTOIRES DE LA MALAISIE ET DE L'AFRIQUE DU SUD

KLAS RÖNNBÄCK*

OSKAR BROBERG**

257

Il y a une idée très répandue selon laquelle des bénéfices extraordinairement élevés, appelés superprofits, auraient été réalisés au cours de l'impérialisme des XIX^e et XX^e siècles provenant des investissements effectués au sein des colonies en Afrique et ailleurs dans le monde. Walter Rodney est sans doute l'auteur le plus célèbre de cette thèse dans son ouvrage classique intitulé « *Et l'Europe sous-développa l'Afrique* ». Les superprofits, selon Rodney, sont le résultat de l'exploitation coloniale des travailleurs africains (Rodney 1972, p. 149, p. 152 et p. 162). La notion de superprofits tirés des colonies est toujours présente parmi les chercheurs contemporains : une recherche dans

* Professeur d'histoire économique, Université de Göteborg, Suède.

Contact : klas.ronnback@econhist.gu.se.

** Professeur associé d'histoire économique, Université de Göteborg, Suède.

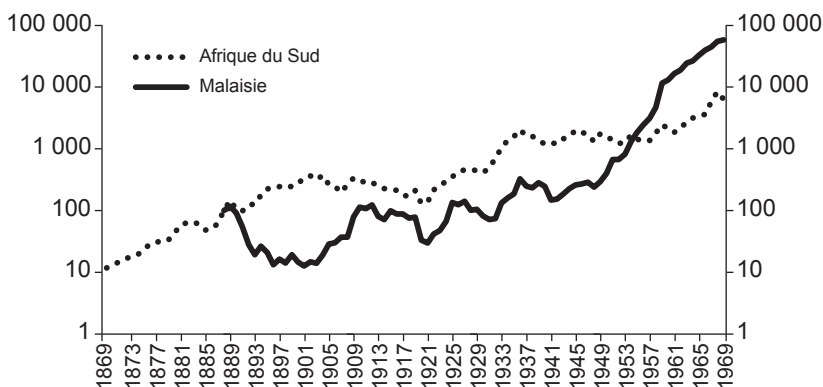
Contact : oskar.broberg@econhist.gu.se.

Google Scholar avec les termes « superprofits » et « colonialisme » renvoie à plus de mille articles universitaires utilisant cette terminologie, rien qu'au cours de la dernière décennie.

Il existe, en revanche, une littérature dans le domaine de l'histoire financière qui soutient que la différence de rendement entre les investissements nationaux et étrangers était marginale au temps de l'impérialisme – de la fin du XIX^e siècle au début du XX^e siècle (Edelstein, 1982 ; Davis et Huttenback, 1986). Ces conclusions ont été remises en question par des analyses plus récentes, qui ont montré que le rendement des investissements dans certaines colonies – comme le Congo belge, les Indes néerlandaises ou la Malaisie britannique – était plus élevé que ne le laissait entendre l'ancien courant de la littérature, et aussi nettement plus élevé que le rendement des investissements en Europe à l'époque (Buelens et Marysse, 2009 ; Buelens et Frankema, 2015 ; Rönnbäck *et al.*, 2022). Par ailleurs, il a été démontré que le rendement des investissements dans d'autres colonies – y compris plusieurs des principales colonies britanniques en Afrique – était similaire au rendement des investissements en Europe ou ailleurs dans le monde (Rönnbäck et Broberg 2018, 2019). Ces résultats apparemment contradictoires conduisent à s'interroger sur le rôle que les institutions coloniales ont réellement joué en matière de rendement des investissements. Walter Rodney avait-il raison lorsqu'il affirmait que les institutions exploitant les colonies permettaient aux investisseurs de récolter des superprofits dans les colonies lointaines ?

258

Graphique
Rendement réel cumulé des investissements en Afrique du Sud
et en Malaisie britannique, 1869-1969
(indice, 1888 = 100)



Sources : Rönnbäck et Broberg (2019, fig. 11.1) ; Rönnbäck *et al.* (2022, fig. 2).

Dans le graphique (*supra*), nous montrons le rendement réel cumulé de placements au sein de portefeuilles d'actions négociées à la Bourse de Londres (London Stock Exchange) de sociétés opérant dans deux colonies – la Malaisie britannique (l'actuelle Malaisie) et l'Afrique du Sud – de 1869 à 1969. Cela couvre la période allant de ce que l'on appelle le « haut impérialisme », y compris la fameuse ruée vers l'Afrique, à la période d'indépendance ou d'autonomie des minorités blanches pour ces deux colonies. Le rendement annuel moyen du portefeuille sud-africain a été de 6,5 %, ce qui, en comparaison internationale, est un rendement correct, mais en aucun cas particulièrement élevé, compte tenu du risque somme toute élevé d'un placement dans cette colonie. Avec ses 8,2 % annuels, le rendement moyen du portefeuille malaisien était nettement plus élevé. Comme on peut le voir sur le graphique, la rentabilité de l'ensemble du portefeuille a varié considérablement dans le temps, impliquant que le risque d'un placement au sein d'une colonie était assez élevé. Le portefeuille malaisien, par exemple, a affiché des pertes considérables dans les années 1890.

Ni les différences entre les colonies, ni les changements dans le rendement au fil du temps ne peuvent être facilement expliqués par les institutions exploitant les colonies. Ces deux colonies ont certainement imposé un certain nombre d'institutions hautement exploitatrices. En Malaisie, le régime colonial britannique a autorisé un régime de travail coercitif pendant les premières décennies de la domination coloniale. L'aliénation des terres était en outre très discriminatoire et favorisait largement les colons européens (Rönnbäck *et al.*, 2022, pp. 152-156). En Afrique du Sud, le régime était également très discriminatoire envers la population africaine et imposait un certain nombre d'institutions pour exploiter les colonies, comme celles autorisant la dépossession de terres par le biais de la loi sur les terres autochtones (*Natives Land Act*) de 1913. La création de réserves spéciales pour les autochtones, dans le but de contraindre la réduction de leur salaire de réserve et l'introduction de politiques officielles d'*apartheid* après 1948, a encore intensifié la discrimination (Rönnbäck et Broberg, 2019, chap. 11).

Cependant, il est difficile de détecter un quelconque impact de ces institutions exploitant fortement les colonies (ou des changements institutionnels) sur le rendement des investissements dans le graphique (*supra*). Les tendances à long terme du portefeuille sud-africain montrent une longue période de rendement élevé pendant la ruée vers l'Afrique, jusqu'à l'aube du XX^e siècle ; une autre période de rendement élevé pendant les années 1920 et le début des années 1930 ; et encore une fois de la fin des années 1950 à la fin des années 1960. Il faudrait cependant faire preuve de beaucoup d'imagination pour attribuer ces

périodes de rendement élevé à l'introduction ou à l'existence d'institutions pour l'exploitation des colonies, et les rendements n'auraient réagi à ces changements institutionnels qu'avec un décalage de plusieurs années. Le cas de la Malaisie fournit un argumentaire encore plus faible pour justifier la thèse d'un rendement élevé dû aux institutions exploitant les colonies. Le rendement du portefeuille malaisien a été faible – voire négatif pendant de nombreuses années – pendant la période où la plupart des pratiques de travail coercitives étaient encore fréquemment employées, jusqu'à l'entre-deux-guerres. En revanche, le rendement a atteint des niveaux exceptionnellement élevés pendant la période coloniale tardive de la Malaisie, après la Seconde Guerre mondiale, lorsque l'économie coloniale de la Malaisie avait été considérablement libéralisée à bien des égards, ainsi que pendant les premières années de son indépendance politique.

Le fait que le rendement ait beaucoup fluctué au fil du temps n'est guère surprenant. La rentabilité des entreprises incluses dans les portefeuilles d'investissement aurait surtout évolué au gré des changements intervenant sur les marchés de leurs produits sous-jacents. La performance du portefeuille malaisien dans la période d'après-guerre, par exemple, semble principalement liée à la demande internationale exceptionnellement forte pour les deux matières premières auxquelles se consacraient la plupart des entreprises de ce portefeuille – l'étain et le caoutchouc. Le développement soutenu du portefeuille sud-africain pendant l'entre-deux-guerres a été, lui aussi, en grande partie dû à l'abandon de l'étalon-or et aux variations du prix de l'or qui en ont résulté et qui ont eu des effets significatifs sur les bénéfices des nombreux producteurs d'or du portefeuille sud-africain.

Ceci ne doit pas s'interpréter comme une affirmation selon laquelle les institutions coloniales n'ont eu aucun impact sur la réussite des investisseurs étrangers. Une grande partie de la réussite de certaines entreprises a sans aucun doute été liée aux institutions coloniales, car celles-ci leur permettaient d'accéder à des terres ou à de la main-d'œuvre à des coûts bien inférieurs à ceux qu'elles auraient autrement pu obtenir. Les entreprises des portefeuilles respectifs pouvaient ainsi afficher des rendements extrêmement élevés sur de longues périodes. Mais les institutions coloniales ont également eu un autre effet : celui d'attirer des investisseurs pour qu'ils investissent dans de nouvelles entreprises qui n'auraient pas été rentables sans l'existence même de ces institutions coloniales. Les investisseurs tenaient sans aucun doute compte des institutions exploitant les colonies dans leur décision d'investir au sein des colonies. Les entreprises opérant dans ces colonies en venaient donc certainement à dépendre de l'existence de ces diverses institutions exploitant les colonies. L'effet de ces institutions aurait

cependant été, dans l'ensemble, d'augmenter les flux de capitaux vers les colonies. Les colonies auraient ainsi pu servir de ce que David Harvey a appelé un « *spatial fix* », c'est-à-dire une solution spatiale à la baisse du taux marginal de rendement des investissements nationaux dans les pays exportateurs de capitaux (Harvey, 2003, pp. 43-45), plutôt que d'augmenter le rendement moyen de l'ensemble du portefeuille d'investissements coloniaux en superprofits.

BIBLIOGRAPHIE

- BUELENS F. et FRANKEMA E. (2015), « Colonial Adventures in Tropical Agriculture: New Estimates of Returns to Investment in the Netherlands Indies, 1919-1938 », *Cliometrica*, 1-28 mai.
- BUELENS F. et MARYSSE S. (2009), « Returns on Investments during the Colonial Era: the Case of the Belgian Congo », *The Economic History Review*, vol. 62, n° 1, pp. 135-166.
- DAVIS L. et HUTTENBACK R. (1986), *Mammon and the Pursuit of Empire: the Political Economy of British Imperialism, 1860-1912*, Cambridge University Press.
- EDELSTEIN M. (1982), *Overseas Investment in the Age of High Imperialism: the United Kingdom, 1850-1914*, London: Methuen.
- HARVEY D. (2003), *The New Imperialism*, Oxford University Press.
- RODNEY W. (1972), *How Europe Underdeveloped Africa*, London: Bogle-L'Ouverture.
- RÖNNBÄCK K. et BROBERG O. (2018), « All That Glitters Is Not Gold: the Return on British Investments in South Africa, 1869-1969 », *Studies in Economics and Econometrics*, vol. 42, n° 2, pp. 61-79.
- RÖNNBÄCK K. et BROBERG O. (2019), *Capital and Colonialism: the Return on British Investments in Africa, 1869-1969*, London: Palgrave Macmillan.
- RÖNNBÄCK K., BROBERG O. et GALLI S. (2022), « A Colonial Cash Cow: the Return on Investments in British Malaya, 1889-1969 », *Cliometrica*, n° 16, pp. 149-173.

R E V U E D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

COMITÉ DE RÉDACTION

Présidents d'honneur

Jacques Delmas-Marsalet

Hélène Ploix

**

Sylvain de Forges, *Directeur de la publication*

Olivier Pastré, *Conseiller scientifique*

François-Xavier Albouy, *Directeur de la rédaction*

Patrick Artus, *Directeur de la recherche et des études, Natixis*

Raphaëlle Bellando, *Professeur, Université d'Orléans*

Kheira Benhami, *Directrice de la division études, stratégie et risques, AMF*

Pervenche Berès, *Présidente, AEFR*

Christian de Boissieu, *Professeur, Université Paris I*

Jean Boissinot, *Directeur adjoint, Direction de la Stabilité financière, Banque de France*

Arnaud de Bresson, *Délégué général, Paris Europlace*

Jean-Bernard Chatelain, *Professeur, Université Paris I, GdRE « Monnaie Banque et Finance »*

Jézabel Couppey-Soubeyran, *Maître de conférences, Université Paris 1 Panthéon Sorbonne*

Claude Diebolt, *Directeur de recherche au CNRS, Université de Strasbourg*

Jean-Louis Fort, *Avocat à la Cour*

Olivier Garnier, *Directeur général des statistiques, des études et de l'international, Banque de France*

Ulrich Hege, *Professeur, Toulouse School of Economics (TSE)*

Pierre Jaillet, *Chercheur associé, IRIS*

Fatos Koc, *Responsable de la gestion de la dette publique, OCDE*

Isabelle Laudier, *Responsable, Institut pour la recherche, Groupe Caisse des Dépôts*

Frédéric Lobez, *Professeur, Université de Lille II, SKEMA*

Catherine Lubochinsky, *Professeur, Université Paris II – Assas*

Sylvie Matherat, *Administratrice indépendante, Senior Global Adviser, Mazars*

Jean-Paul Pollin, *Professeur, Université d'Orléans*

Philippe Trainar, *Professeur, Conservatoire national des arts et métiers (CNAM)*

Natacha Valla, *Doyenne, École du management et de l'innovation, Sciences-Po*

38, rue de Ponthieu – 75008 Paris

Site Internet : www.aef.asso.fr

Guerre en Ukraine : déflagrations et recompositions économiques et financières

Introduction

*JULIEN VERCUEIL
ASSEN SLIM*

Russie : une économie de guerre

Dimensionner l'impact de la guerre
sur l'économie russe

JULIEN VERCUEIL

Le régime rentier en Russie et son évolution
après la guerre en Ukraine

*ADRIEN FAUDOT
SYLVAIN ROSSIAUD*

La guerre revisite la politique des sanctions
économiques

*SOLÈNE BENHADDOU
MANON PROVANSAL*

Souveraineté technologique ou isolement ?
Conséquences de la guerre en Ukraine
sur le secteur russe du numérique

DMITRY D. VOLKOV

Déflagrations régionales

L'Ukraine en guerre :
quelle résilience économique ?

*DOMINIQUE MENU
MARIA REPKO*

Entretien avec

ODILE RENAUD-BASSO

La MDBC e-hryvnia :
une monnaie banque centrale en projet

ASSEN SLIM

L'agro-industrie russe et l'UEE à l'aune
de la guerre en Ukraine : économie
et géopolitique d'une industrie protégée
de la concurrence internationale

*CAROLINE DUFY
PASCAL GROUIEZ
ALMAZ AKHMETOV*

Financer la transition énergétique en Europe
centrale et orientale : un levier pour surmonter
la dépendance de sentier à l'égard de la Russie ?

*PETIA KOLEVA
TSVETELINA MARINOVA*

Arménie, Géorgie, Azerbaïdjan et la guerre
en Ukraine : les dividendes de l'ambiguïté

*CHRISTOPHE CORDONNIER
JULIEN VERCUEIL*

L'Asie centrale sous le coup de la guerre
en Ukraine : conséquences et perspectives

DOMINIQUE MENU

Recompositions internationales

La guerre en Ukraine : choc géopolitique
régional et global

TATIANA KASTOUÉVA-JEAN

Le virage vers l'Asie de l'économie russe

HUBERT TESTARD

L'automobile européenne face à la guerre
en Ukraine : entre volatilité des marchés
et recomposition des chaînes de valeur

MARC PRIETO

La dépendance de l'Europe au gaz russe :
état des lieux et perspectives

*CARL GREKOU
EMMANUEL HACHE
FRÉDÉRIC LANTZ
OLIVIER MASSOL
VALÉRIE MIGNON
LIONEL RAGOT*

Les effets de la guerre en Ukraine sur les marchés
mondiaux de matières premières

*SÉBASTIEN JEAN
YVES JÉGOUREL*

Chronique d'histoire financière

Institutions coloniales, exploitation impériale
et rendement des capitaux investis : comparaison
des histoires de la Malaisie et de l'Afrique du Sud

*KLAS RÖNNBÄCK
OSKAR BROBERG*

Articles divers

Inégalités de rendements et de patrimoine
en France en 2017

*LAURENCE BLOCH
BENJAMIN FAVETTO
ADRIEN LAGOUGE
FRANCK SÉDILLOT*

L'environnement juridique affecte-t-il la relation
RSE-stabilité financière ?

*SANA BEN ABDALLAH
DHAFER SAÏDANE*

ISBN 978-2-37647-069-4

ISSN 0987-3368

Prix : 32,00 €



9 782376 470694