

Investissement direct étranger et globalisation financière

Henri Bourguinat,

Laboratoire d'analyse et de recherche économique Bordeaux I

Autant sinon davantage que par l'échange international de biens et de services, c'est aujourd'hui par l'investissement international direct étranger que paraît passer le mouvement accéléré de recomposition de l'économie mondiale. Pour suivre cette restructuration accélérée, il ne suffit plus de raisonner en termes de balance commerciale (ou courante) ni même de flux global compensateur de capitaux : il convient de considérer que l'internationalisation des capacités de production constitue, en amont, un élément sous-jacent essentiel par lequel passe de nos jours la stratégie des firmes, et, au-delà, celle des nations elles-mêmes¹.

La tendance actuelle est en effet marquée par une très forte accélération de l'investissement international direct. De 1983 à 1988, le total mondial des investissements directs à l'étranger a augmenté de plus de 20 % par an, soit quatre fois plus vite que le commerce mondial ; encore faudrait-il noter que l'ampleur réelle des investissements directs à l'étranger est vraisemblablement sous-estimée et que les bases différentes de comptabilisation (aux Etats-Unis le critère est celui du contrôle de 10 % du capital, en RFA l'exigence est de 25 %, en France et en Grande-Bretagne de 20 %) peuvent quelque peu influencer sur le chiffrage du phénomène. Quoiqu'il en soit, l'écart entre le rythme d'accroissement des capacités créées ou acquises à l'étranger et celui du commerce international, s'accroît rapidement. Par ailleurs, on estime² qu'au-delà du stock brut global d'investissement direct existant (757 milliards de dollars en 1988) ou prévu (1 706 milliards) pour les grands pays industrialisés du G5, on devrait assister à une très sensible redistribution des parts relatives : ainsi, à l'horizon 1995, c'est la CEE qui devrait devenir le premier investisseur à l'étranger³ : elle dépasserait alors le Japon ; pendant

17

* Ce texte reprend plusieurs éléments d'une communication présentée au Colloque tenu au Bischofberg, en septembre 1990, organisé par la revue *Eurépargne*.

1 Bourguinat H., préface à M. Humbert, édit. (1990) Investissement international et dynamique de l'économie mondiale, travaux GRECO-CNRS « EFIO », *Economica* (à paraître).

2 De Anne Julius (1990), « Global Companies and Public Policy » : RII A. Pinter, 1990.

3 Cette estimation attribuée à la CEE la première place en 1995 avec un flux de 60 milliards de

LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

cette période, la croissance des flux d'entrées d'investissements directs enregistrés aux Etats-Unis pourrait marquer le pas, alors qu'elle devrait s'accélérer au Japon. Il est vrai que, pour ce dernier pays, l'importance de la pénétration étrangère est extrêmement faible : 1 % environ des actifs japonais étaient contrôlés par les étrangers en 1986 contre 9 % aux Etats-Unis et entre 15 et 20 % en moyenne pour des pays européens comme la Grande-Bretagne, la RFA et la France.

Ces simples chiffres permettent de cerner les deux traits principaux du profil de l'investissement direct à l'étranger : tout d'abord, très forte accélération du rythme, surtout si on le compare à celui du commerce international ; ensuite, une redistribution des parts relatives marquées notamment par un effacement des Etats-Unis en tant que pays-centre de l'investissement direct à l'étranger. Tant au niveau des rythmes que des changements de localisation géographique, il est clair aussi que l'investissement international direct devient un vecteur essentiel d'évolution de l'économie internationale. Le remodelage de celle-ci, aujourd'hui accéléré, conduit à poser deux questions.

La première est celle de savoir pourquoi l'investissement international direct augmente, ces dernières années, beaucoup plus vite que l'échange international de biens et de services.

La seconde concerne la relation de cet investissement direct avec ce qui se passe au point de vue de la globalisation financière.

18

L'ENVOL DE L'INVESTISSEMENT DIRECT ÉTRANGER

L'investissement direct étranger, cela doit être souligné dès l'abord, a une nature tout à fait spécifique par rapport au simple échange de biens et de services. Quatre particularités sont ici à relever :

□ L'investissement direct étranger n'a pas, comme le simple échange commercial (exportation/importation), une nature auto-liquidative immédiate (règlement comptant) ou différée (crédit commercial). L'implantation à (de) l'étranger fait naître nécessairement des flux ultérieurs de paiements à long terme.

□ Il fait, en cela, intervenir une dimension intertemporelle dans la mesure où la décision d'implantation fait naître des flux (production, échange, rapatriement de profits) qui s'étendent, nécessairement, sur plusieurs périodes longues.

□ Sa troisième particularité est d'impliquer des transferts de droits patrimoniaux et, par la même, de pouvoir économique sans commune mesure avec la simple exportation (importation) : Sa définition même le sous-entend. En

dollars d'investissement fait à l'extérieur de son aire géographique. En tenant compte de l'investissement intra-CEE, on prévoit 90 milliards de dollars/an. Ces chiffres, on le remarquera, ne tiennent pas compte des perspectives offertes par les pays de l'Est.

INVESTISSEMENT DIRECT ÉTRANGER

France, par exemple, il n'y a investissement direct à (de) l'étranger, que s'il y a contrôle de l'entreprise concernée.

□ Enfin — et peut-être surtout — il existe une composante stratégique évidente de cette décision de la firme. Non seulement son horizon est sensiblement plus étendu, mais encore les motivations qui la soutendent sont beaucoup plus riches ; le cas japonais montre, en particulier, qu'il peut s'agir soit d'accords de distribution, soit de production commune, qui préparent des opérations ultérieures de contrôle (l'exemple récent de Fujitsu lors du rachat du groupe britannique ICL). Plus généralement, l'idée de pénétration pour, ou bien évincer ensuite les concurrents locaux, ou bien « siphonner » les technologies locales, participent de ce même caractère « stratégique » de l'investissement direct et s'insèrent généralement dans un processus complexe qui tente d'anticiper les actions et réactions des concurrents.

On comprend, dans ces conditions, qu'il n'est pas indifférent que l'investissement direct étranger ait pu, ces dernières années, connaître un rythme sans commune mesure avec celui du commerce international.

Rythmes et configurations

Au cours de la décennie quatre-vingt, et, plus particulièrement de 1985-1986 à aujourd'hui, il est clair que dans presque tous les grands pays industrialisés, l'investissement direct étranger décolle véritablement.

En termes de position extérieure, on le constate avec le cas du Japon où, entre 1981 et 1988 (*voir tableau 1*), on enregistre, par exemple, un triplement des avoirs en capacité à l'étranger, alors même que les investissements directs détenus par l'étranger dans ce pays augmentent aussi (doublement) mais sont plus de 10 fois plus faibles que les précédents. Aux Etats-Unis, la position extérieure nette des investissements directs se renverse profondément entre 1981 et 1988. Le pays-centre de l'investissement direct à l'étranger nettement créancier au début de la période est devenu peu à peu débiteur : l'Amérique (même s'il faut tenir compte des biais tenant à la valorisation à leur valeur d'entrée des acquisitions les plus anciennes), accueille désormais plus d'investissements directs de l'étranger qu'elle n'en génère à l'étranger. Or, avec ce changement de signe de la position extérieure nette américaine, c'est sans doute une nouvelle étape de l'histoire de l'investissement direct qui commence. La primauté des Etats-Unis dans la conquête de capacités de production à l'étranger paraît d'ores et déjà remise en cause. Désormais, ce sont les autres pays (Royaume-Uni, RFA, Japon, France, etc.) qui investissent davantage aux Etats-Unis que ne le font ceux-ci à l'étranger.

TABLEAU 1

INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS : ÉVOLUTION DE LA POSITION EXTÉRIEURE DE 4 GRANDS PAYS INDUSTRIALISÉS
(1981-1988, milliards de DTS)

	Etats-Unis		Japon		Royaume-Uni		RFA	
	1981	1988	1981	1988	1981	1988	1981	1988
Investissement direct (position nette)	102,8	-1,5	17,7	74,6	24,4	47,4	4,8	15,9
— à l'étranger	196,2	242,9	21,1	82,3	76,6	136,4	24,6	46,1
— de l'étranger	-93,4	-244,4	-3,4	-7,7	-49,2	-89,0	-19,8	-30,2

Source chiffrée : FMI.

TABLEAU 2

LES FLUX D'INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS DE LA FRANCE
(1980-1989, milliards de FF)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Investissement direct net	0,8	-11,8	-9,8	-1,6	0,6	-0,14	-17	-24	-33	-54,3
— à l'étranger	-13,2	-25	-20,1	-14	-18,6	-20	-36	-52	-75	-115,2
— de l'étranger	14	13,2	10,3	12,4	19,2	19,6	19	28	42	60,9

Source : Banque de France (Balance des paiements)

Le cas français lui-même (voir tableau 2), apprécié cette fois en termes de flux, est particulièrement significatif. Entre 1980 et 1989, non seulement en net le compte a changé de signe (au début de la décennie, elle recevait plus d'investissements de l'étranger qu'elle n'en faisait à l'étranger) est, depuis 1981, en position inverse. Encore faut-il souligner la très forte augmentation du flux d'investissement « sortant » : celui-ci passe de 13,3 milliards de francs en 1980 à plus de 115,2 milliards en 1989, soit une multiplication par neuf, et le déséquilibre manifeste entre l'investissement fait à l'étranger qui devient progressivement plus important que l'investissement de l'étranger en France. Il apparaît au total que non seulement le rythme mais encore la géographie de l'investissement direct étranger évoluent rapidement. Il est probable qu'au cours des années à venir, il conviendra, pour signaler la compétitivité et le

INVESTISSEMENT DIRECT ÉTRANGER

degré de spécialisation d'un pays, de tenir tout autant compte de sa balance de l'investissement direct (négative-positive ou neutre) que de la situation de son compte courant. Vraisemblablement, les pays qui recevront beaucoup plus d'investissements étrangers directs qu'ils n'en détermineront auront à s'interroger sur leur devenir. Pour autant, ceux qui manifesteront par trop nettement la position inverse ne seront pas à l'abri de certains problèmes : réactions protectionnistes des partenaires dans le cas du Japon, ou, déséquilibre des avantages des productions délocalisées et localisées, dans le cas de la France.

Il faut signaler que l'une des tendances importantes de l'investissement direct étranger contemporain concerne le développement de l'investissement croisé. En effet, à l'image de ce qui se passe pour le commerce intra-branche, il n'est pas rare que la prise de contrôle des capacités se fasse de façon réciproque : l'Europe, par exemple, investit dans la chimie, l'électronique, l'aluminium ou, tout autre branche aux Etats-Unis alors que l'Amérique elle-même a acquis des capacités dans ces mêmes branches en Europe. Par pays ou groupe de pays, on pourrait représenter le phénomène par des coefficients de type Balassa :

$$I_c = \frac{K_j X_i - K_j M_i}{K_j X_i + K_j M_i}$$

21

où $K_j X_i$ représente l'investissement direct (sortant) du pays j dans le pays i et $K_j M_i$ l'investissement de i dans j (entrant).

Ce coefficient est compris entre -1 et 1 :

- lorsqu'il se situe entre $-0,33$ et $0,33$, on admet qu'il correspond à un pays carrefour : le pays j importe et exporte de son partenaire i des flux d'investissement de grandeur comparable ;
- s'il est inférieur à $-0,33$, les investissements « entrant » en j sont deux fois moins grands que ceux qui sortent : le pays j est un pays d'accueil pour l'investissement direct étranger issu de i ;
- un coefficient supérieur à $0,33$ témoigne de ce que le pays considéré exporte au moins deux fois plus d'investissements qu'il n'en importe : c'est un pays investisseur net.

En considérant d'abord l'investissement global de chaque pays vis-à-vis de l'ensemble de ses partenaires, le calcul des coefficients sur la période 1960-1980⁴, effectué en moyenne triannuelle afin d'amortir les fluctuations erratiques, aboutit aux résultats suivants (voir tableau 3).

⁴ Dohni Larbi (1990), Les investissements directs japonais à l'étranger : une analyse stratégique, LARE mimeographie.

TABLEAU 3

**COEFFICIENTS DE CROISEMENT DES FLUX D'INVESTISSEMENTS
ENTRE PAYS INDUSTRIALISÉS**

	61/63	67/69	73/75	78/82
Etats-Unis	0,91	0,70	0,50	0,31
Canada	- 0,62	- 0,44	- 0,04	0,39
Grande-Bretagne	0,12	0,25	0,40	0,21
RFA	- 0,26	- 0,02	- 0,02	0,54
France	0,13	- 0,15	- 0,20	- 0,10
Italie	- 0,41	- 0,60	- 0,39	- 0,10
Benelux	—	- 0,41	- 0,58	- 0,32
Pays-Bas	0,21	- 0,03	0,14	0,36
Suède	0	0,43	0,66	0,39
Japon	0,25	0,50	0,87	0,87
Australie	- 0,90	- 0,79	- 0,49	- 0,68

Source : Calculs effectués à partir des statistiques de l'ONU. Principales caractéristiques, 1983 et du FMI, Balance of Payments.

On voit, en particulier, que les Etats-Unis ont perdu leur statut de pays investisseur net pour devenir à la fin de la période un pays carrefour. Le Canada et la RFA, de pays d'accueil tendent à devenir des pays investisseurs nets. La majeure partie de l'Europe (France, Italie, Benelux) fait, au moins jusqu'au début des années quatre-vingt, des investissements croisés importants. Le Japon, pour sa part, devient, au cours de la période, le premier pays investisseur net.

Globalement, il faut souligner que l'investissement direct devient l'un des principaux supports de la compétition internationale. S'il a cru, de 1981 à 1988, quatre fois plus vite que le commerce mondial, ce n'est pas seulement du fait de l'atonie de ce dernier au début de la période : au cours des deux dernières années (1987 et 1988), son rythme est encore deux fois plus rapide que celui de l'échange international des biens et des services. En particulier, on n'est pas prêt d'oublier la vague d'OPA transfrontières de ces derniers temps : entre l'Europe et les Etats-Unis (Péchiney/American Can, Saint-Gobain/Norton, Rhône Poulenc/Rohrer, etc.) mais aussi entre le Japon et les Etats-Unis (Sony/Columbia, Bridgestone/Firestone, etc.) ou encore l'Europe (Fujitsu/ICL, etc.), sans oublier aussi les nombreuses fusions-acquisitions intra-européennes (Suez/Société Générale de Belgique, Siemens et GEC/Plessey, Nestlé/Rowntree, Colonia/Victoire, etc.). Tout se passe davantage d'ailleurs par rachat de capacités (fusions-acquisitions) que par créations nouvelles comme s'il y avait une accélération sensible de la recomposition de la structure industrielle au-dessus des frontières nationales. L'investissement direct étranger est devenu le passage nécessaire de ce jeu de monopoly industriel

mondial à une telle échelle qu'il n'est pas sûr qu'il suffise pour en rendre compte de considérer ses déterminants à l'aide des seuls schémas théoriques traditionnels.

Un puissant vecteur de globalisation

A partir des années soixante, l'idée de cycle de vie du produit⁵ revenait à donner une dimension géographique aux quatre phases (nouveau, croissance, maturité et sénescence) de la vie du produit représentatif obtenu par les firmes américaines en considérant qu'elles avaient intérêt, après la première, à s'émanciper d'une localisation purement domestique. En considérant que la production à l'étranger devait succéder à celle de l'exportation et intervenir surtout au cours de la phase de maturité du produit, on pensait avoir trouvé là un cadre général d'explication des développements de l'investissement direct étranger. A vrai dire, au fur et à mesure que le monde est devenu multipolaire et que les investissements se sont révélés être de plus en plus réciproques, ce schéma a quelque peu vieilli. De nos jours, il ne rend pas bien compte d'une situation où, non seulement les Etats-Unis mais encore l'Europe et le Japon accèdent à une vision globalisée de la concurrence et du marché.

Le concept de la globalisation, utilisé depuis longtemps par les hommes de la mise en marché⁶ dans un sens précis, a été en France parfois un peu simplifié. Il mérite donc un minimum d'élaboration analytique préalable si l'on veut en faire l'argument principal de l'envol récent de l'investissement direct étranger.

23

Condition *sine qua non* de la globalisation, le marché doit être susceptible d'être appréhendé comme totalité. Il doit donc être de plus en plus débarrassé des différentes réglementations tenant à l'existence des Etats-nations. Incontestablement, si les firmes et les groupes conçoivent désormais leur projet (plan) de façon globale, c'est parce que la déréglementation, sous toutes ses formes (contrôles à l'entrée, réglementation des changes, discriminations fiscales, etc.) se sont trouvées fortement atténuées. Désormais un groupe appréhendera les déterminants de ses implantations par rapport à un marché mondial traité comme un tout parce que celui-ci est de plus en plus unifié, intégré. Telle est la condition préalable de la globalisation.

Plus précisément, un groupe industriel pourra être qualifié de « global » s'il réunit trois conditions :

- Son produit devra être lui-même global. Soit, au sens de produit universel, susceptible d'être identifié et demandé à l'échelle du monde entier par le consommateur ; soit, au sens de chaîne de productions et (ou) de prestations couvrant l'ensemble des étapes du processus caractéristique d'un secteur. Ainsi, le walkman de Sony ou le Coca Cola correspondraient au premier cas de figure ; ils seraient bien des produits globaux. De même, dans le second sens, une compagnie de transport aérien mériterait par exemple

⁵ Vernon, R. (1966), « International Investment and International Trade in the Product Cycle », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 80, mai.

⁶ M. Porter (1986), « Competition in Global Industry », *Harvard Business School*.

l'appellation de compagnie globale si les escales intervenaient sur les cinq continents ; une banque, si elle réalisait toute la gamme des opérations, etc.

La caractéristique du produit universel a été parfois contestée. Ainsi, K. Ohmae ⁷ a cru pouvoir refuser cette idée d'un produit mondial, dénominateur commun minimum pour tous les consommateurs. Selon lui, par exemple, le produit automobile britannique ne serait jamais réductible à celui qui est prisé par le consommateur américain ou allemand. Pour cet auteur, la compagnie globale est celle qui sera active dans l'une des trois parties de la triade (Amérique du Nord, Japon, Europe), mais simultanément, qui saura spécifier ses produits en fonction des caractéristiques de chaque marché. Si l'on peut admettre qu'il serait bien peu indiqué aujourd'hui de parler d'entreprise « globale » qui ne serait pas active dans l'un des trois espaces-clés actuels de l'économie mondiale, on ne pourra qu'être plus sceptique vis-à-vis du rejet du concept de produit « global ». En réalité ce sont souvent les éléments secondaires des produits-systèmes qui sont « déglobalisés » et adaptés aux marchés locaux. On sait, par exemple qu'aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne, les usines « transplants » de l'automobile (Toyota, Nissan, Honda, etc.) ne paraissent laisser que de trente à quarante pour cent de valeur ajoutée à leurs partenaires locaux. De nombreux autres exemples de « touche locale » finale ajoutée à des produits génériques pourraient être cités. Ils n'excluent pas que les techniques de base soient les mêmes sur tous les autres segments du produit global.

24

- En second lieu l'activité d'un groupe pour être dite globale implique aussi que « la position de concurrence stratégique des concurrents dans les zones géographiques ou sur les marchés nationaux soit fondamentalement affectée par la position globale » (M. Porter, 1986), de façon à ce que le marché soit appréhendé dans une optique qui dépasse l'inter-domesticisme. Sa capacité de pénétration dépendra de l'accumulation et des résultats globaux dans la mesure où, localement, ce sont les acquis obtenus à l'échelle du monde entier (avance technologique, réputation du produit, etc.) qui l'emporteront. En matière bancaire, par exemple, cela est particulièrement clair pour les banques universelles dont la crédibilité, notamment en matière de solvabilité, dans un pays particulier, dépend de son bilan consolidé.

- Enfin, aux deux exigences précédentes de la globalisation, s'ajoutent le nécessaire équi-traitement des moyens, c'est-à-dire l'absence de préférence opérationnelle pour le pays ou la zone d'inflation originelle. Seules les conditions de coûts et de rendements comparées doivent déterminer les affectations des moyens financiers et aussi humains au niveau du ménage-ment. Le groupe global est celui où, en particulier, une circulation intense du personnel de direction intervient même si, en pratique, les dirigeants du pays d'origine restent encore très majoritaires.

Ainsi entendue, la volonté de globalisation constitue sans doute le déterminant véritable de l'envoi de l'investissement direct étranger. En réalité, un groupe, sur des marchés oligopolistiques, ne peut laisser aujourd'hui hors

⁷ K. Ohmae, *The Economist*, 28 oct. 1988.

INVESTISSEMENT DIRECT ÉTRANGER

de son champ une partie significative de cet espace global. S'il ne s'y attaque pas, il sait qu'il laisse ses adversaires s'y renforcer pour souvent venir ensuite l'attaquer sur son propre terrain. Il ne saurait se désintéresser de ces gisements de débouchés, de connaissances techniques, mais aussi de cette occasion d'accroître ses économies d'échelle (ou d'envergure) que constituent ces espaces de marché étrangers. L'idée de contrôle frileux d'une part de marché bien délimitée au point de vue spatial devient de plus en plus hors de saison. Pour assurer leur pérennité, les groupes doivent constamment étendre leur « aire de concernement ». L'investissement direct étranger est, par excellence, le moyen de cette stratégie de globalisation. C'est en créant des capacités, en nouant des alliances ou, en réalisant des fusions-acquisitions, que les groupes sont engagés dans une sorte de fuite en avant qui ne s'arrête que lorsque la totalité des marchés dominants est couverte.

L'objectif de la globalisation recouvre en réalité presque tous les autres motifs. Il synthétise ceux de diversification et d'exploitation des proximités (des débouchés et des matières premières). On peut l'utiliser pour rendre compte aussi de la volonté, comme cela fut le cas ces dernières décennies, par l'investissement croisé intervenu dans le sens Europe-Etats-Unis pour l'apprentissage des nouvelles technologies (circuits intégrés) ou, dans le sens inverse, de celui des Américains voulant parfois expérimenter les technologies économes en énergie de l'Europe. C'est, beaucoup plus fondamentalement, parce que les uns comme les autres ne peuvent rester à l'écart de ces grands marchés, actuels ou potentiels. Ils doivent, soit y développer les « clones » de leurs activités les mieux établies, soit dans d'autres cas, faire une croissance externe qui les met d'emblée au diapason des exigences du marché local et leur fait gagner un temps précieux sur la concurrence. Ils sont encore susceptibles d'acquérir à l'étranger par le vecteur de l'investissement, un savoir-faire qu'ils rapatrieront ensuite. L'essentiel est d'avoir une vision conçue à l'échelle du marché global tout entier et, simultanément, suffisamment établie pour donner au groupe son homogénéité d'ensemble. L'idée de marchés étrangers, segments ancillaires du marché national d'origine, s'estompe. La concurrence oligopolistique a une base nécessairement délocalisée et aucun groupe qui se veut global ne saurait désormais faire l'économie de cette appréhension d'ensemble. Certes, les cultures de groupe peuvent être différentes : ici, très centralisées autour de la maison mère ; là, beaucoup plus « éclatées » au niveau des orientations autres que celles qui sont tout à fait stratégiques. Néanmoins, quoi qu'il en soit, la nouvelle compétition oligopolistique exige que chaque groupe attaque ses concurrents sur ses positions propres, ce sans quoi, dans un monde de plus en plus déréglementé et ouvert, il ne peut prétendre résister lui-même à la compétition extérieure. Il convient cependant aussi de voir que la montée de l'investissement international direct n'est pas étrangère aux transformations financières de ces dernières années.

LE LIEN AVEC LA SPHÈRE FINANCIÈRE

La finance internationale s'est elle-même — il est aujourd'hui devenu presque superflu de le répéter — profondément globalisée. Après la phase d'économie d'endettement (1974-1982), la conjonction de la crise de l'endettement des pays en voie de développement et de la déréglementation a conduit⁸ à un méga-marché financier mondial, illustrant lui-même, presque trait par trait, le phénomène de globalisation : émergence de produits financiers quasi universels (FRA, swaps, options, etc.), optique d'investissement (emprunt) d'emblée multi-devises visant à exploiter les meilleures opportunités de cours et de taux à l'échelle d'un marché de plus en plus internationalisé ; position sur chaque compartiment du marché toujours plus influencée par la position globale de chaque établissement : les composants de base du phénomène de globalisation sont également réunis sur les marchés financiers.

Le préalable de la globalisation financière

En réalité, grâce à la fois aux progrès de la technologie dans la transmission internationale de l'information et aux nouveaux produits financiers, c'est un vaste marché mondial des capitaux qui s'est d'abord constitué. Horizontalement (dans l'espace), les réseaux internationaux de communication (Swift, Reuter, Globex) ont permis l'interconnexion, en temps réel, des différents marchés nationaux. Verticalement (entre compartiments), les courroies de transmission de type Swap ou arbitrages se sont mises en place et ont fait de chaque marché particulier (marché monétaire, marché des changes, instruments à terme du type Futures et Options) autant de compartiments dépendants d'un marché unifié à l'échelle du monde.

De cette montée d'une sphère financière organisée sur une base internationalisée et de plus en plus globale, on voulut, à la veille du krach d'octobre 1987, surtout retenir le risque de déconnexion d'avec la sphère réelle considérée comme celle de la production et de l'investissement productif. Avec le recul, il apparaît qu'en réalité, à l'échelle internationale, la globalisation financière préparait celle de l'investissement direct et que, plus que d'une déconnexion il s'agissait en fait d'une précession⁹ de l'internationalisation des capacités par celle de la finance. Tout paraît, en effet, s'être organisé sur le plan financier comme un vaste mouvement préparatoire de l'envol de l'investissement international direct.

Grâce à la déréglementation des marchés financiers et à la globalisation de la finance, on a vu très rapidement les marchés nationaux, encore plus ou moins isolés (France, Italie, et, dans une moindre mesure, Japon) s'ouvrir (notamment par le relâchement du contrôle des changes), et, ce faisant, se mettre en place un vaste marché mondial des capitaux dont la formation a

8 H. Bourguinat (1987), Les vertiges de la Finance Internationale, *Economica*.

9 H. Bourguinat, La montée de l'investissement direct international, *Eurépargne*, déc. 1989.

INVESTISSEMENT DIRECT ÉTRANGER

constitué la condition permissive de l'envoi de l'investissement direct international.

Plusieurs éléments permettent d'établir que sans cette ubiquité de flux financiers et sans l'existence de ce vaste marché mondial des fonds prêtables, les groupes et les firmes n'auraient pas eu la même facilité de manœuvre pour s'implanter à l'étranger.

Sans qu'il soit très facile d'obtenir des chiffres précis, on sait cependant que dans nombre de cas spécifiques de fusions-acquisitions et d'OPA transfrontières (Péchiney/American Can, Rhône-Poulenc/Rohrer, Saint-Gobain/Norton, etc.), ce n'est que parce que les auteurs du rachat ont pu trouver sur place une partie importante des fonds nécessaires que ces opérations ont pu avoir lieu aux Etats-Unis. Plus particulièrement, c'est la liquidité et la profondeur du marché financier américain, en fait alimenté abondamment lui-même par les entrées de fonds du reste du monde à travers le financement des déficits jumeaux américains, qui ont été essentielles. Toutefois, en Europe également, les fusions-acquisitions passant aussi très fréquemment par un financement par endettement, en particulier par mobilisation de capitaux au niveau du pays d'accueil. C'est seulement pour la RFA que le financement local des filiales à l'étranger, bien que représentant 46 % environ en 1985, a régressé de cinq points par rapport à 1980¹⁰. Presque partout ailleurs, cette proportion paraît plus forte. Au Japon, on n'est pas peu surpris de constater que malgré les très forts excédents de la balance courante, le pourcentage des investissements directs financés par des emprunts dans les pays d'accueil a très fortement augmenté depuis 1980. Toutefois, à y regarder de plus près, il apparaît aussi que la part des financements levés auprès des banques japonaises à l'étranger s'est nettement accrue (voir tableau 4). D'ailleurs¹¹, il ressort aussi de l'examen des chiffres non seulement que c'est la libéralisation de la finance japonaise et l'expansion commerciale nipponne qui ont permis la rapide croissance de l'investissement direct de ce pays, mais encore qu'une part croissante des investissements financiers japonais soit faite vers les centres financiers internationaux, en particulier vers les paradis fiscaux (ainsi, en 1987, année budgétaire, 21 % des investissements directs japonais se concentraient au Panama, aux îles Caïman et au Luxembourg). Il est également significatif que l'Etat de Californie, qui est un des lieux de localisation privilégiée des opérations d'investissement des firmes nipponnes, soit celui où la pénétration des banques japonaises croisse le plus rapidement : de 10,7 % des actifs bancaires détenus en 1982, leur part est passée à 25,2 % en 1987 (Zimmermann, 1989, cité par M. Rainelli, 1990)¹².

27

¹⁰ Scharer, E.K. et Kragenau, H. (1990), Le financement des investissements directs allemands, *Wirtschaftsdienst*, 1990, 1.

¹¹ Saucier, Ph. (1990), « Les stratégies de l'investissement direct japonais dans l'investissement international direct et dynamique de l'économie mondiale », M. Humbert éditeur, *Economica*, 1990 (à paraître).

¹² Rainelli, M., Les investissements étrangers aux Etats-Unis, *Economica*, 1990.

TABLEAU 4

PROPORTION DU FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS DIRECTS JAPONAIS RÉALISÉ PAR DES EMPRUNTS DANS LES PAYS D'ACCUEIL ET PAR DES PRÊTS OCTROYÉS PAR DES BANQUES JAPONAISES IMPLANTÉES DANS LES PAYS D'ACCUEIL

	1980	1983	1986
Ensemble des secteurs	50,2 %	47,2 % (12,8 %)	57,7 % (31,2 %)
Secteur manufacturier	44,5 %	48,5 % (5,1 %)	53,2 % (18,8 %)

Les chiffres entre parenthèses se rapportent à la part du financement réalisée par les banques japonaises implantées dans les pays d'accueil.

Source : troisième enquête du MITI sur les activités à l'étranger — secteur multinationales — déc. 1988 et Saucier, 1990.

Le rôle des banques

Tout concorde, au total, pour établir que la montée de la finance globale, non seulement a concouru mais a souvent précédé celle de l'investissement direct. La mobilité du capital financier paraît l'ingrédient indispensable de l'internationalisation des capacités.

Le krach financier d'octobre 1987, lui-même fruit direct d'une certaine perte de contrôle momentanée de la finance globale, n'a pas paradoxalement manqué de venir conforter l'envol de l'investissement direct. En faisant pour un temps baisser fortement la valeur de certaines actions et en permettant à plusieurs groupes de constituer des « trésors de guerre » importants à la suite d'opérations de dégagement, il a directement stimulé un vaste mouvement d'OPA et, plus généralement, de fusions-acquisitions souvent transfrontières. D'ailleurs, dès avant sa survenance, les banques elles-mêmes avaient amorcé un double mouvement de nettoyage des bilans. D'un côté, elles s'étaient ingénérées à commencer à se délester d'une partie de leurs créances les plus risquées sur les pays en développement (revente sur le marché gris). De l'autre, la titrisation leur avait permis de transférer leurs créances les moins prometteuses (marché hypothécaire à taux renégociés, crédits à la consommation) pour les faire « porter » par des investisseurs non bancaires. Comme à l'autre extrémité, on trouvait un réservoir d'épargne institutionnelle aux dimensions de plus en plus impressionnantes (plus de 2 000 milliards de dollars pour les fonds de pension américains et japonais en 1988) et susceptible, à la fois de prendre le relais et d'irriguer le système financier mondial, les pièces du puzzle financier international se mettaient en place. Progressivement, le secteur bancaire, soucieux de « dégraisser » ses bilans pour satisfaire aux réglementations prudentielles (ratios Cooke) se mettait aussi en mesure de participer aux vastes — et semble-t-il fructueux — programmes de financement des fusions-acquisitions. Ceux-ci, lorsqu'ils avaient une assise multinationale allaient s'appuyer sur le méga-marché financier international qui s'était peu à peu constitué à partir de la

INVESTISSEMENT DIRECT ÉTRANGER

déréglementation financière intervenue au début des années quatre-vingt.

En définitive, le seul problème susceptible d'affecter la montée de ce qui est en train de devenir le vecteur principal de la compétition entre nations, l'investissement direct étranger, est d'ordre politique et psychologique. Le propre de ce type d'opération est — nous l'avons vu — de « dénationaliser » la concurrence en l'organisant au-dessus des Etats-nations. En permettant aux non-résidents de contrôler une partie du potentiel productif de chaque pays, on aboutit, à condition que cette participation soit croisée, à modifier les rapports de nation à nation. En transférant de façon réciproque les droits patrimoniaux, on devrait même parvenir à atténuer les conflits d'intérêt par une sorte de dénationalisation de la compétition qui pourrait créer de nouvelles solidarités.

Toutefois — et c'est là le seul vrai problème de l'investissement direct étranger —, certaines réactions de rejet de ce qui peut être vu comme une confiscation étrangère, sont susceptibles d'intervenir. Aux Etats-Unis, tout particulièrement, la thèse d'une Amérique qui se vend « à l'ancan » (*Fire sale*), en particulier aux Japonais, est très puissante. Même si les travaux les plus sérieux¹³ montrent que les entreprises étrangères font aux Etats-Unis plus de dépenses de recherche-développement par travailleur que leurs homologues domestiques et rémunèrent mieux leur main-d'œuvre, le sentiment de dépendre de décisions prises ailleurs et de perte d'identité, peuvent prévaloir. Le précédent marquant du rachat de Fairchild par Fujitsu prohibé au nom de considérations de sécurité nationale (1988) montre que tout risque de fermeture des Etats-Unis à la poussée d'investissements nippons n'est pas écarté. L'amendement Exon-Florio au Trade Act (1988) qui permet au Président des Etats-Unis de s'opposer à tout investissement étranger qui risquerait de porter atteinte à une sécurité nationale entendue très largement, y compris en tenant compte des « capacités des firmes domestiques à remplir les besoins nécessaires aux objectifs de défense nationale », constitue une arme défensive puissante. Néanmoins, le texte adopté est beaucoup moins menaçant que l'amendement défendu par le représentant texan John Bryant permettant de contrôler de très près l'investissement direct dépassant 25 % pour toute firme réalisant plus de 20 millions de dollars de vente. De plus, la concurrence extrêmement vive que se livrent en Amérique les différents Etats pour attirer les projets étrangers à coup d'exemptions fiscales et même de subventions indirectes, montre bien, qu'ici comme ailleurs (en Europe), l'aspect, jusqu'ici considéré comme globalement positif (emploi, croissance locale) de l'investissement direct, l'emporte. Il reste qu'il n'est pas impossible, qu'au-delà de certains « seuils de tolérance », des réactions de rejet puissent intervenir, surtout si la réciprocité de toutes les parties n'était pas assurée. Le cas du Japon, encore peu ouvert de fait à l'investissement étranger, demeure en particulier préoccupant.

¹³ Graham, E. et P. Krugman (1990). « Foreign Investment in the United States », *Institute for International Economics, Washington*.