

L'Angleterre au cœur des financements internationaux

Mark Thomas

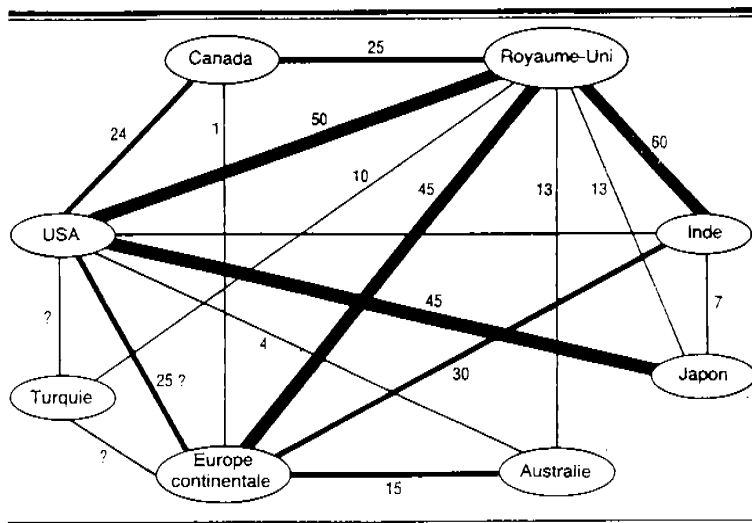
Professeur associé, University of Virginia

Dans la seconde moitié du XIX^e siècle, la Grande-Bretagne se trouvait au cœur de l'économie mondiale. Sa position centrale n'est sans doute pas mieux illustrée que par le graphique 1 qui montre le modèle des règlements financiers internationaux en 1910.

GRAPHIQUE 1

Schéma d'implantations mondial en 1910

53



Source : Saul (1960).

Ce diagramme montre la répartition des transactions nettes entre deux pays (ou deux régions). Ce qui est clairement révélé ici est l'implantation multilatérale du commerce mondial, incluant trois participants (ou plus). Le

54 système évolua aux xvii^e et xviii^e siècles, quand l'encaisse-or était le mécanisme primaire pour régler des transactions internationales (*Saul, 1960, Pages 4-9*). La Grande-Bretagne était déjà, à cette époque, impliquée dans un modèle complexe d'accords, maintenant des excédents d'exportations avec le continent, et des déficits avec l'Amérique du Nord et les Indes. Le déséquilibre entre les besoins d'approvisionnements de l'encaisse-or et les besoins de consommation des pays, s'ajouta au caractère multilatéral des paiements, tout en stimulant l'usage des lettres de change. Avec le développement de la spécialisation régionale (dont l'industrialisation de la Grande-Bretagne ne fut pas le moindre symptôme), le modèle s'étendit. L'industrie, le commerce et les finances devinrent inextricablement entremêlés, et Londres supplanta progressivement Amsterdam comme pivot du système. On peut mesurer la position centrale de la Grande-Bretagne à travers les statistiques des entrepôts commerciaux. Les ré-exportations représentent déjà, en 1700, 30 % de l'ensemble des expéditions à partir des ports britanniques, en majorité du sucre et du tabac dérivés des colonies. La perte des colonies (et l'abandon des Lois Maritimes *Navigation Acts*) fut la cause d'un important déclin de l'extension des activités des entrepôts. Néanmoins, jusqu'à 20 % des recettes des exportations en 1913 étaient des marchandises ré-exportées. Et le rôle de Londres était encore plus important dans le financement et l'assurance des transactions internationales. C'était l'époque des Barings et des Lloyds. On disait dès 1858, à Boston, qu'on ne pouvait acheter une cargaison de thé à Canton sans obtenir un crédit de Messieurs Mathieson ou Baring (*cité dans Foreman-Peck, 1983, p. 69*). Entre 1900 et 1913, presque 40 % des crédits commerciaux britanniques provenaient des invisibles. En outre, le monde industriel, lié à l'étalon-or pour la forme, dépendait plutôt des monnaies-clés, desquelles la livre sterling était la plus utilisée. L'engagement britannique à maintenir l'intégrité de la livre, ainsi que le caractère sacré de libre échange, fournit le lest de l'économie internationale. Ainsi que le conclut Saul : « Il ne fait pas de doute que la politique de la Grande-Bretagne permit, bien qu'inconsciemment, au système commercial mondial de se développer avec une rapidité et une tranquillité remarquables » (*1960, p. 64*). On prétend en général que le noyau de l'assistance britannique au développement et à la diffusion de la prospérité, fut l'exportation de capitaux pour financer des entreprises étrangères.

Les capitaux britanniques et l'économie mondiale

L'échelle des engagements

Quelle que soit la méthode de calcul, la Grande-Bretagne fut la plus importante et la seule source de capitaux pour l'économie mondiale, durant le xix^e siècle. Les évaluations les plus courantes suggèrent que les investisseurs britanniques contrôlaient, à l'aube de la Première Guerre mondiale, plus de 40 % du montant total des crédits en capital, détenus outre-mer (*Nations unies, 1949*). Ceci est à comparer avec une proportion de moins de 3 % de la population et avec un revenu national représentant pas plus de 4 % du revenu mondial (*Zimmerman, 1965, p. 36*).

TABLEAU 1

STRUCTURE DES AVOIRS EXTÉRIEURS* EN 1913 (en millions de dollars)

	Crédits bruts		Débits bruts	
Royaume-Uni	18,0	40,9	Europe	12,0 27,3
France	9,0	20,4	Amérique latine	8,5 19,3
Allemagne	5,8	13,2	Etats-Unis	6,8 15,5
Belgique, Hollande, Suisse	5,5	12,5	Asie	6,0 13,6
Etats-Unis	3,5	8,0	Afrique	4,7 10,7
Autres pays	2,2	5,0	Canada	3,7 8,4
			Océanie	2,3 5,2
Total	44,0			44,0

* Définis comme la somme des flux d'investissements cumulés jusqu'en 1913

Ce qui était vrai en 1913 l'était doublement au tout début du siècle. En fait, avant 1870, la Grande-Bretagne était pratiquement la seule dispensatrice de capitaux aux entreprises étrangères¹. La prédominance des marchés de capitaux reflétait deux facteurs : le large volume des économies britanniques, et la position centrale de Londres dans le négoce mondial. Les estimations de Mulhall (de l'aveu de tous, approximatives) suggèrent qu'en tout, la Grande-Bretagne détenait en 1879 21 % du stock de capitaux du monde entier, national et international (1880, p. 42), alors que la proportion du commerce mondial centré sur Londres fluctuait entre 22 et 27 % pendant la plus grande partie du XIX^e siècle (Rostow, 1978, pp. 70-72). Ces facteurs ont rendu la Grande-Bretagne anormalement sensible aux occasions de faire des bénéfices à l'étranger. Entre 1870 et 1913, plus de 5 % du PNB britannique était consacré à l'investissement à l'étranger. Les autres prêteurs importants à l'étranger de cette période, la France et l'Allemagne, allouaient moins de la moitié de ce pourcentage de leur revenu national aux entreprises extérieures. L'engagement britannique dans ces entreprises fut extraordinaire. Ainsi que le rapporte Edelstein, « jamais auparavant ni depuis ce temps, une nation n'engagea autant de son revenu national, ni ne tira autant de son revenu des capitaux extérieurs » (1982, p. 3).

¹ Kuznets, 1966, p. 322, postule que la Grande-Bretagne fournissait plus de 75 % de tout l'investissement à l'étranger en 1874.

Quelle était l'importance de cet engagement ? On peut calculer les capitaux exportés directement ou indirectement. La méthode directe inclut l'estimation du stock des titres étrangers aux années de référence, ou bien la mesure sur une certaine période des flux de capitaux vers les participations étrangères. La méthode indirecte puise les chiffres du flux des capitaux dans les comptes de la balance des paiements. Les deux méthodes sont sujettes à erreurs — la méthode directe parce qu'elle peut exclure certaines formes d'investissement (en particulier les investissements directs à l'étranger, mais également des investissements privés), bien qu'elle comprenne des transactions (telles que les achats étrangers de titres émis sur le marché britannique, et les émissions effectuées pour assécher la dette) qui ne représentent pas des augmentations de capitaux détenus par la Grande-Bretagne, la méthode indirecte parce qu'elle comprend des flux de capitaux à court terme qui n'ont rien à voir avec des décisions d'investissement (Cottrell, 1975, p. 11). L'approche directe a l'avantage de fournir des informations sur les aspects géographiques, fonctionnels et institutionnels des investissements étrangers. L'approche indirecte est l'unique source de données sérielles des flux de capitaux avant 1865. On a calculé les évaluations des prêts britanniques à l'étranger au XIX^e siècle selon les deux méthodes. Il est remarquable que les deux procédures aient généré des évaluations à peu près identiques des réserves brutes de capital à l'étrangère en 1913 : 4,014 millions de livres (données concernant les réserves, (Paish-Feis), et 3,990 millions de livres (flux, cumulés, *Imlah*)... une différence de 0,6 % (Thomas, 1967, p. 7)². Les deux méthodes produisent également des modèles quasi-semblables des investissements étrangers sur une certaine période³.

Avant d'aller plus avant, il serait prudent de noter précisément ce que signifient ces chiffres. L'une des plus grandes autorités en matière de mesure des exportations de capitaux britanniques était Sir George Paish, le rédacteur du « *Statish* ». Son travail de pionnier dans ce domaine, en travaillant avec la méthode directe, a influencé tous les chercheurs suivants. L'évaluation faite par Paish de 4 millions de livres comme valeur des investissements britanniques à l'étranger en décembre 1913, qui est encore le chiffre le plus cité, même 75 ans après, a récemment été durement critiqué par D.C.M. Platt (1986). Platt se réfère à diverses reprises aux méthodes de Paish comme « très hasardeuses et arbitraires », « confuses et primitives », et ses résultats comme « insuffisants », « conçus d'une manière irrationnelle », incluant des éléments « hasardeux, inexpliqués », et motivés, en partie du moins, par des

2 Notez également que l'agrégat total de Simon pour l'investissement en portefeuille en 1914 (3 879 000 livres) s'accorde de très près avec le chiffre de Paish-Feis de 3 763 000 livres. Tous les historiens économistes n'ont pas trouvé réconfort dans la similitude des chiffres. L'un d'eux, Pollard, la trouve très suspecte, témoin d'un « trucage » de la dérivation de séries de chiffres supposées indépendantes (Pollard, 1985, pp. 492-93). Platt, 1986, pp. 17-21, d'ailleurs, suggère que les chiffres d'*Imlah* sur les revenus extérieurs sont pris directement chez Paish.

3 Cottrell, 1975, note que l'évaluation d'*Imlah* des avoirs extérieurs en 1954 (234 700 livres) tirée de la méthode indirecte, est logique par rapport à la fourchette de Jenks de 195 000 à 230 000 livres pour les valeurs étrangères détenues par les Britanniques, une fois tenu compte de l'investissement direct à l'étranger. Voir figure 2 pour la période postérieure.

considérations politiques, « publiées... avec l'intention d'ajouter une arme à la panoplie du libre échange »⁴.

D'une manière ironique, étant donné un tel scepticisme, Platt fonde ses propres estimations sur les réserves de capitaux britanniques à l'étranger en 1914, tirées directement de Paish. Il réduit les chiffres de Paish des investissements de portefeuille de plus de 1,080 millions de livres, tandis qu'il augmente l'investissement direct à l'étranger de 200 000 livres, pour arriver à une nouvelle évaluation de 3,132 millions de livres — une coupe de presque un quart. Alors que quelques critiques de Platt sont acceptables (notamment son argument selon lequel les rapports de Paish sur les souscriptions à Londres comprenaient les achats de titres étrangers), il y a autant de raisons de croire qu'il exagère, peut-être énormément, son argumentation⁵.

Ce qui est plus significatif, toutefois, est que Paish et Platt essayaient de mesurer des choses très différentes. Platt s'intéresse aux réserves (nettes) existantes d'avoirs étrangers détenus par des britanniques en 1914 ; Paish calculait la somme des flux d'investissements directs et de portefeuille, jusqu'en 1913. Afin de mesurer l'importance des capitaux britanniques dans l'économie mondiale, les flux sont ce qui importe. Et, même en acceptant l'effet entier des révisions de Platt, la somme des capitaux sortant de Grande-Bretagne ne tombe qu'à 3,683 millions de livres, moins de 9 % en-dessous des chiffres de référence de Paish. De plus, en partant des chiffres plus récents des nouvelles émissions, proposés par Simon, les chiffres corrigés sont seulement inférieurs de 37 000 livres aux évaluations de Paish, une correction inférieure à 1 %. L'invective de Platt aboutit là, étant tout au plus accessoire par rapport à l'histoire qu'il nous faut conter.

57

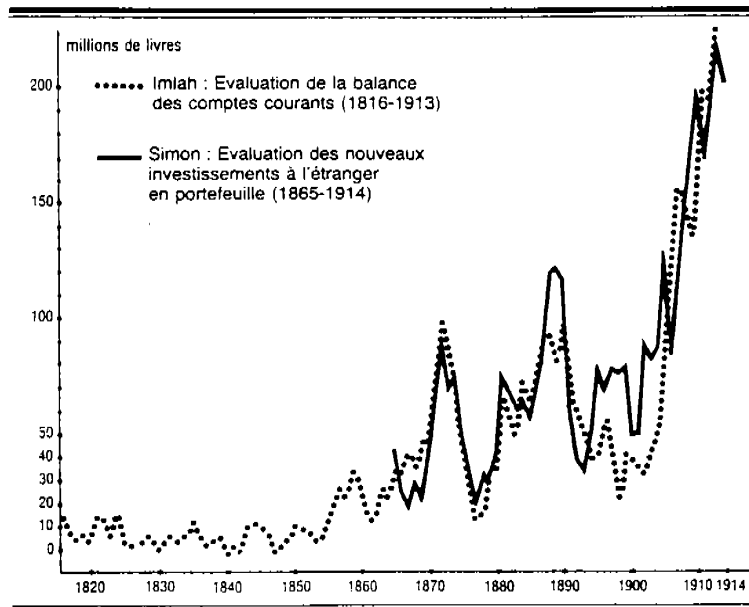
Le flux de capitaux à l'étranger entre 1816 et 1913 est illustré graphique 2. Deux tableaux sont décrits : les chiffres d'Imlah de la sortie nette de capital, tirés de la balance des paiements britanniques, et les données de Simon sur les nouveaux investissements de portefeuille.

Un modèle clair en ressort, quant aux tendances et aux cycles. On peut identifier trois périodes distinctes. La première, de 1816 à 1855, montre simplement des bas niveaux d'investissement à l'étranger, ne dépassant pas 18 000 livres, accompagnés seulement de légères oscillations autour d'une tendance légèrement descendante. Le début de la seconde période est marqué par une soudaine discontinuité dans les séries de chiffres d'Imlah, au milieu des années 1850. La tendance dans l'investissement à l'étranger s'inverse, montrant une accélération graduelle jusqu'au milieu des années 1890, tandis que le type des fluctuations est considérablement plus intense que plus tôt dans le siècle (particulièrement dans les séries de chiffres de Simon relatives au milieu des années 1880). La troisième période embrasse la décennie éduardienne (1903-1913), durant laquelle l'investissement à

4 Les citations sont prises (dans l'ordre) chez Platt, 1986, pp. 14, 10, 49, 74, 35, 74.

5 Simon (1967) incorpora de nombreuses corrections de Platt aux siennes, corrections minimeuses, y compris les nouvelles émissions, et atteignit encore un chiffre plus élevé que celui de Paish.

GRAPHIQUE 2

Volume des capitaux exportés (1816-1914)

Source : Cottrell (1975)

l'étranger s'accrut beaucoup plus rapidement, sans pratiquement de cycle évident.

Les historiens ont porté une attention considérable au style longuement oscillatoire inhérent aux statistiques sur le capital exporté, particulièrement après 1855. Il semble qu'il y ait eu trois vagues dans les investissements à l'étranger, d'une durée approximative de 18 ans d'un pic à l'autre. Brinley Thomas (1973) a identifié de semblables variations dans l'émigration de l'Europe vers l'Amérique du Nord, dans l'urbanisation américaine et la construction du chemin de fer, aussi bien qu'une variation inverse dans les investissements nationaux britanniques. Les rythmes de l'économie atlantique suggèrent à Thomas qu'il existait une interaction entre les demandes de capitaux de haut de bilan en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis, interaction déterminée en proportion inverse des cycles démographiques dans les deux pays. Le type de flux de capitaux dans son ensemble d'investissement en infrastructures des deux côtés de l'Atlantique⁶. Toutefois, à partir du tout début des années 1870, les titres canadiens et argentins prirent graduellement de l'importance dans les portefeuilles britanniques et la domination américaine

⁶ Williamson (1964) fait l'éloge du rôle des matières premières en tant que facteur de flux dans la production des longues oscillations.

dans les capitaux exportés par les Britanniques décrut. Néanmoins, le modèle oscillant demeura, suggérant peut-être que ses soutiens ne résidaient pas dans l'interaction des économies profondes, mais dans les besoins de capitaux de la périphérie. Il est certain que le rythme atlantique ne s'appliquait pas à tous les créanciers alentour : l'investissement en Australie, par exemple, semble avoir « suivi une orbite relativement indépendante (*Bloomfield 1968, p. 29*), avec la Nouvelle-Zélande dans son champ de gravitation (*Dowies, 1963*).

La géographie de l'investissement étranger

On peut déduire l'importance de ce manque dans notre connaissance du tableau 2, qui montre la répartition géographique des investissements à long terme cumulés à l'étranger par les Britanniques jusqu'en décembre 1913.

TABLEAU 2

RÉPARTITION DE L'INVESTISSEMENT À LONG TERME (1913)

Zone	Grande-Bretagne	France	Allemagne	Etats-Unis
Europe du Nord	1,4	11,6	23,4	
Europe du Sud	1,5	17,1	14,5	13,4
Russie	2,9	25,1	7,7	
Turquie	0,6	7,3	7,7	
Etats-Unis	20,0			
Canada	13,7	4,4	15,7	28,8
Amérique centrale	3,8			47,2
(Mexique)	(2,6)			(40,3)
(Argentine)	(8,5)			
Asie	13,9	4,9	4,3	6,7
Afrique	11,5	16,2	8,5	
Australasie	11,1			
ND	2,1		2,1	
Dépendances*	47,3	8,9	> 12,8	7,9

* Signifie respectivement l'Empire britannique, les colonies françaises et allemandes et les possessions américaines outre-mer.

En tout, quelque 47 % du total étaient exportés en Afrique, en Asie, en Europe ou en Amérique latine, à l'exception de l'Argentine. De plus, les investisseurs britanniques se tournèrent de plus en plus vers l'Europe et l'Asie durant le grand boom édouardien des capitaux exportés, alors même que simultanément le Canada et l'Argentine bénéficiaient d'une considérable attention de la part des investisseurs britanniques. L'Afrique avait vécu ses beaux jours lors de la période suivant immédiatement la guerre des Boers (en 1903, plus de la moitié des investissements britanniques à l'étranger allaient en Afrique, 41 % à la seule Afrique du Sud) ; l'Afrique du Sud était créditrice nette après 1907 (*Bloomfield, 1968*), bien que les colonies d'Afrique de l'Ouest soient demeurées un consommateur important de capitaux britanniques (aussi bien des capitaux directs qu'en portefeuille)⁷.

Parler de l'Afrique nous conduit tout naturellement à la question de l'Empire. Jusqu'à quel point les investissements britanniques étaient-ils motivés par des désirs impériaux ? C'est un sujet lourd de controverse. A ce stade, il suffit de regarder les chiffres. Il ressort du tableau 2 que l'Empire se profile largement dans les carnets de commande des brokers londoniens. A peu près la moitié des capitaux britanniques exportés le furent vers les pays de l'Empire, une proportion qui varia dans le cadre d'une tendance très stable, de 1873 à 1913 (*Simon, 1967, p. 57*). Par opposition, moins de 10 % des investissements français et américains, et pas plus de 12 % des investissements allemands, n'allaient vers leurs colonies ou leurs dépendances. Les investissements non britanniques avaient tendance à être guidés par la proximité plutôt que par le patriotisme. Les capitaux français et allemands, ainsi que le montre le tableau 2, se plaçaient dans une large mesure dans les autres pays européens (la Russie étant le premier client dans les deux cas), et seulement d'une manière incidente dans des pays plus éloignés. Les investisseurs américains concentrèrent leur attention sur l'Amérique latine peut-être en hommage matériel à la doctrine de Monroe.

La répartition fonctionnelle

« Le caoutchouc, le pétrole, l'or et les diamants sud-africains, le coton égyptien, le sucre, l'irrigation, l'aménagement du territoire en Amérique du Sud (Argentine), le financement du Japon et des communautés coloniales (municipalités, en particulier au Canada) » (*Schumpeter, 1939, cité dans Davis et Huttenback, 1988, p. 31*).

Comme cela arrive, la liste des aventures outre-mer fournies par Schumpeter (et reprise par d'autres), est un guide trompeur des activités des investisseurs britanniques. La réalité est considérablement plus terne. Moins de 10 % des avoirs cumulés à l'étranger en 1913 ont été utilisés dans les entreprises d'extraction des matières premières, et une proportion encore plus faible a financé les achats de terres et autres (*Thomas, 1967, p. 14*). Le plus important et l'unique consommateur de capitaux britanniques furent les chemins de fer du monde en développement — parmi ceux-ci, principalement

7 Voir les données présentées par Simon, 1967, pp. 55-56.

celui des Etats-Unis. Plus de 40 % des capitaux suivirent cette voie. Le plus proche rival en affection des investisseurs étaient les titres d'Etat, qu'ils soient nationaux ou municipaux (30 %). Très peu (moins de 5 %) allèrent aux entreprises commerciales ou industrielles. Ce à quoi Brinley Thomas s'est référé comme « une orgie d'investissements étrangers dans des domaines comme l'or, les diamants, le caoutchouc, le coton égyptien, et les entreprises japonaises ou sud américaines » (1973, pp. 229-230), implique un gaspillage des intérêts bien au-delà des préférences pondérées des maisons de courtage londoniennes. Près de 70 % de tous les nouveaux portefeuilles d'investissement entre 1865 et 1914 s'investirent dans les capitaux de haut de bilan (y compris dans le transport, les services publics et les travaux publics) (Simon, 1967, p. 40). A cet égard, les investisseurs britanniques ressemblaient aux français et aux allemands. Bien que les investisseurs français fussent plus probablement distribués par des organismes gouvernementaux (dont, sans doute, une certaine proportion servait à financer les trésoreries tombant en ruine d'Etats « miteux » (Turquie, Maroc, Portugal, Egypte), la proportion consacrée aux investissements d'infrastructure était probablement à peu près la même (Feis, 1965, p. 57 à 59). De même, les investissements allemands, bien que dominés par les décisions des grandes banques plutôt que par les caprices des rentiers, tendaient vers la même direction — les titres du gouvernement occupant plus de la moitié du total des flux de capitaux, avec leur seul rival significatif, les titres de compagnies de chemin de fer (Feis, 1965, pp. 78-80). Ainsi que le remarque un commentateur, « le capital étranger était surtout utilisé pour le développement initial de l'économie moderne, avec une fonction dominante dans la construction des infrastructures. Dans des domaines de plus en plus dynamiques, le capital étranger était de moindre importance » (Platt, 1984, p. 180).

61

Que fut donc la contribution du capital étranger au « développement de l'économie moderne », au-delà des rivages de l'Europe de l'Ouest ? et du capital britannique en particulier ?

L'impact de l'investissement outre-mer

« Il est bon de se rappeler le rôle joué par l'investissement étranger à de très différents moments et lieux de l'extension du bien-être matériel » (Sir Roy Harrod).

Nos contemporains virent les investissements étrangers comme un moteur vital du développement mondial. Pour Lénine « l'exportation des capitaux a des conséquences sur le développement du capitalisme dans les pays où ils sont exportés, en l'accéléralant énormément » (1939, p. 59). Les économistes bourgeois, en premier lieu les deux Hobsons⁸, partageaient cette opinion. Mais il serait prudent de ne pas attribuer un rôle trop important à la bienfaisance britannique à l'étranger.

⁸ John A. Hobson qui a écrit la classique étude : « Impérialisme » (1904), sur laquelle Lénine fonde son interprétation, et Charles K. Hobson, dont l'analyse de l'exportation du capital (1914) est le *locus classicus* de la méthode indirecte de mesure de l'investissement extérieur.

Dans ce qui suit, on acceptera l'évaluation traditionnelle de Paish-Imlah des flux hauts de capitaux à l'étranger, en dépit des critiques de l'Etat. Ce sera donc une sorte de bond supérieur dans l'impact du capital britannique sur l'économie mondiale.

Il y a deux voies d'évaluation de l'impact de ce capital. La première est macro-économique dans son orientation, à un moment très utilisé dans les économies en développement, et suit l'identité de croissance d'Harrod. Le ratio du différentiel production/capital (ICOR) mesure le rapport entre les augmentations des réserves et celles de la production. Admettons, de la façon la plus simpliste, que le ratio (ICOR) (inversé) nous indique le montant de la production généré par l'augmentation d'une unité du stock de capital. Nous pouvons ensuite diviser le volume total des capitaux exportés par l'ICOR pour obtenir une évaluation de l'augmentation de la production mondiale qui en découle. Kuznets (1966, pp. 252-6) fournit des données sur l'ICOR pour de nombreux pays en développement entre 1860 et 1900. La moyenne pondérée est de 5,1 avec des écarts de 13,7 (Italie 1861-1890) à 2,8 (Japon 1885-1909). Si nous appliquons un ICOR légèrement inférieur, pour refléter l'intérêt primordial des investisseurs britanniques pour des régions récemment colonisées, dans lesquelles les capitaux tendaient à être relativement plus productifs (nous utilisons la moyenne de l'Australie et du Canada, soit 3,8), l'investissement britannique à l'étranger représente moins de 2,5 % de l'augmentation de la production totale de 1860 à 1913⁹. Mais même ce chiffre est clairement exagéré, car il ne fait aucune référence à l'impact du capital conservé sur place sur la production britannique. En prenant comme base pour toute la période de l'ICOR britannique de 6,1 de 1885 à 1914¹⁰, la contribution du capital anglais chute en-dessous d'1 %.

Le second calcul emprunte une approche plus micro-économique. La question de base en contre-analyse reste la même : qu'aurait été le niveau de croissance de l'économie mondiale en l'absence de capitaux anglais ? La réponse dépend de deux facteurs décisifs : le niveau de retour sur investissement, et dans quelle mesure les capitaux britanniques se substituent aux économies locales. Nous manquons de données adéquates sur les deux aspects de la question. Une fois encore, la meilleure approche consiste à viser vers un bond délibéré vers le haut, aussi motivée que nous le sommes par davantage qu'un léger scepticisme sur le rôle des capitaux anglais dans « la terrible accélération du capitalisme » à l'étranger. Notre hypothèse, donc, est que les capitaux britanniques étaient un complément brut aux sources domestiques d'économies, si bien qu'en leur absence, aucun des projets importants qu'ils finançaient n'aurait été construit. En second lieu, nous notons que la plupart des investissements de portefeuille anglais allèrent aux capitaux de haut de bilan — ce qui est normalement admis comme apportant une plus grande contribution à la croissance que les projets privés. Nous pouvons

9 En utilisant les calculs « à vue de nez » de Zimmerman sur les revenus mondiaux en 1960 et 1913.

10 Une nette tendance haussière, puisque l'ICOR pour 1856-1913 était plus proche de 3,1, un chiffre inférieur à celui de l'étranger !

même influencer plus systématiquement les résultats en admettant que les investissements allèrent entièrement à la construction de voies ferrées, de ponts, de ports, etc. et en admettant que tous étaient également, et spectaculairement, féconds. Néanmoins, il faut un niveau de bénéfices sociaux de plus de 28 % pour générer une contribution supérieure de 2 % à la croissance totale de l'économie mondiale (1860-1913). Une fois encore, toutefois, nous avons exagéré les problèmes en faisant un calcul inapproprié. Un rapide coup d'œil au graphique 3 nous dira pourquoi.

Les courbes de demandes de capitaux (les capacités marginales d'investissement) sont censées être indépendantes de la source du capital — c'est-à-dire que les investisseurs domestiques ne sont pas inférieurs aux britanniques dans l'identification de projets bénéficiaires. Les courbes de l'offre reflètent la position équilibrée des investissements anglais à l'étranger. L'investisseur britannique est censé être rationnel, de telle manière que les taux de bénéfices marginaux, ajustés sur les risques, soient identiques sur les deux marchés. Les courbes de l'offre représentent la situation d'un embargo sur l'exportation des capitaux anglais. La différence des capitaux disponibles sur les deux marchés est à peu près inférieure à 4 millions de livres. Dans l'économie mondiale, c'est parce qu'une marge plus importante du taux d'intérêt stimule une plus grande épargne (qui se substitue aux capitaux britanniques perdus) ; dans le cas de la Grande-Bretagne, c'est parce que le taux inférieur des bénéfices limite la distribution des crédits. Le montant exact de la réduction du revenu mondial dépendra des souplesses relatives des deux marchés (offre et demande). Comme nous ne connaissons pas la valeur de ces paramètres, nous ne pouvons fournir une mesure exacte des bénéfices des capitaux britanniques exportés. Nous pouvons néanmoins affirmer avec assurance qu'ils ne seront pas inférieurs à 240 000 livres par an (en supposant une marge du taux d'intérêt de 6 %) ¹¹. Selon toute probabilité, étant donnée la tyrannie habituelle des triangles dans les économies-providences, le « véritable » chiffre sera très inférieur ¹². Pour remettre ceci en perspective, notez que le revenu mondial en 1913 était supérieur à 60 milliards de livres.

Ce scepticisme n'est pas censé impliquer que l'investissement britannique à l'étranger était toujours et surtout sans importance pour le développement économique. Dans les zones où les capitaux britanniques étaient vacillants, en particulier dans les soi-disant régions nouvellement colonisées (qui comptaient pour 62 % des nouveaux investissements en portefeuille, 1880-1913), les gains du développement étaient sans aucun doute importants. Plus de la moitié de la

¹¹ La différence maximale se produira lorsque la courbe de la demande sera parfaitement élastique au marché mondial (donnant la prte maximum de revenus en tronquant les exportations britanniques) et parfaitement inélastique au marché britannique (ne fournissant aucun usage pour le capital rapatrié — bénéfice nul pour la redistribution forcée). Notez que ceci est une estimation partielle équilibrée, alors qu'une approche équilibrée globale serait préférable pour ce type d'estimation. Toutefois, il est improbable qu'une précision totale puisse altérer substantiellement la teneur des résultats.

¹² Toutefois, le chiffre sera corrigé vers le bas, par la non-incorporation des effets combinés des capitaux restant *in situ*. Néanmoins, même avec un taux composé de 6 % l'an, la proportion du revenu global entre 1860 et 1913, qui peut être attribuée aux capitaux britanniques (y compris un impôt annuel maximum) est inférieure à 3 %

formation de capital au Canada trouvait son origine à l'étranger, en majorité *via* Londres. L'Australie, la Nouvelle-Zélande et l'Argentine dépendaient également des investisseurs britanniques pour la majeure partie de leurs capitaux en 1913. La majorité de ces fonds s'inscrit dans les capitaux de haut de bilan, bâtissant les infrastructures du développement économique. De cette manière, étant donnée l'imaturité des marchés de capitaux domestiques de ce pays, les investissements britanniques étaient vitaux. Mais même dans ces cas, on ne doit pas exagérer les vertus des capitaux étrangers. Les fonds sont utilisés tout d'abord pour « élargir les capitaux » plutôt que pour « intensifier les capitaux ». Ils aidèrent à l'extension du marché, mais firent peu pour le rendre plus productif. De cette manière, pour l'Australie, Noël Butlin en avait conclu que les fonds britanniques favorisèrent un haut niveau de la progression de la production, mais firent peu pour augmenter le taux de croissance du revenu par tête (1964, pp. 12-15). En outre, on a prétendu que le taux des bénéfices sur au moins les investissements de haut de bilan était inférieur aux 5 % garantis statutairement par les autorités publiques (Gould, 1972, p. 188). Les « chemins de fer politiques » de Nouvelle-Zélande, et « l'extraordinaire progrès de l'urbanisation » en Australie, un pays que la laine, le blé et l'or ont enrichi, en sont des exemples commodes¹³. La plus grande contribution qu'apportèrent les investissements britanniques dans ces zones a pu être indirecte, grâce à leurs effets démonstratifs.

64

Le mouvement des capitaux accompagna (soit immédiatement, soit plus tard) par un transfert d'autres ressources — chefs d'entreprise, administrateurs et dirigeants, ouvriers, spécialisés et manœuvres, et pas moins, la technologie européenne et les idées capitalistes — le mécanisme que Feis décrit comme « imprégnant... toutes les autres régions des cellules en croissance de sa propre civilisation » (1965, p. IX). Combinés entre eux, ces facteurs générèrent des occasions pour une activité économique boursière dans des régions où, auparavant, il y en avait eu peu ou pas du tout. Les finances britanniques montrèrent le chemin des pampas d'Argentine, des prairies du Canada, et de l'intérieur du pays australien. Les ressources qui suivirent furent indubitablement plus productives que précédemment — l'Australie, la Nouvelle-Zélande, le Canada et l'Argentine étaient après tout parmi les sociétés les plus riches de la fin du XIX^e siècle (Mulhall estimait que l'Australie avait le revenu *per capital* le plus élevé au monde au début des années 1890, pendant que pour beaucoup le prix de l'émigration était la vie agricole dans les franges celtiques de

13 Knapp (1957), en outre, soutient que le fardeau de servir les intérêts du capital étranger pourrait avoir absorbé plus de capitaux que ceux investis à l'origine, si bien qu'à la fin du XIX^e siècle, l'Australie et le Canada importaient toujours des capitaux (en restreignant les importations, de manière à produire les excédents nécessaires), simplement pour financer l'augmentation des intérêts dus. Knapp a été jusqu'à se poser la question de savoir si « la Grande-Bretagne fit un quelconque réel transfert suivi sur une échelle significative » après 1825 (1957, p. 438). Nous ne pousserons pas les choses trop loin (il s'agit à l'origine plus de redistribution que de création de richesse), mais, comme l'observe Gould (1972, p. 196), le ratio du service de la dette atteignit par moment des niveaux critiques (en Argentine et en Australie dans les années 1890, et pratiquement chez tous les producteurs de matières premières débiteurs au début des années 1930). C'est seulement lorsque les prêts à l'étranger stimulèrent les économies domestiques que l'on put garantir de promouvoir la croissance sur des bases stables.

l'économie britannique. Les bénéfices de la migration des ouvriers et des entreprises auraient certainement dû être comptés comme une excroissance de l'investissement à l'étranger, ainsi que les avantages d'une nourriture meilleure marché et des ressources minérales renouvelées. On aurait dû également tenir compte des améliorations du bien-être global provenant de l'ouverture de nouveaux marchés — les bénéfices du commerce. Mais, même ainsi, le commerce, pas plus que l'investissement à l'étranger ne fournirent le moteur initial de la croissance de l'économie mondiale entre 1850 et 1913, même s'ils distribuèrent les fruits de la technologie et des entreprises européennes à une population plus large.

Une évaluation d'ensemble

Cet article a pris un point de vue sceptique quant à la contribution des investissements britanniques à l'étranger à la croissance de l'économie mondiale. Des calculs approximatifs suggèrent que l'on ne peut attribuer à cette source plus de 2 % de la croissance économique mondiale. En effet, la plus importante contribution britannique au développement global fut indirect plutôt que direct. Londres, en tant que fournisseur de services financiers et d'assurance fit beaucoup pour « mettre de l'huile dans les rouages des affaires » et du commerce (cette phrase, prise dans un autre contexte, est de Postan). Dans l'économie internationale du XIX^e siècle, le commerce rapportait des bénéfices, et sans doute, la Grande-Bretagne aida à en dégager, un certain nombre. Mais même là, nous devons être prudents. La Grande-Bretagne avait le monopole des ressources humaines et de l'infrastructure financière pour financer, coordonner et garantir les contrats commerciaux. Avant 1700, Amsterdam dominait ces services. Et, après le déclin de Londres durant et suivant la Grande-Bretagne, New York en particulier prit de l'importance. Les maisons de commerce et les assureurs britanniques ont peut-être été les fournisseurs de services internationaux les plus efficaces de l'ère victorienne, et ainsi ont pu lisser la croissance du capitalisme en son entier, mais il y eut des occasions ici et là pour « apprendre sur le tas », et il n'y a aucune raison de croire que, en l'absence des marchands londoniens, aucun autre groupe n'aurait assumé la tâche avec moins d'efficacité.