

Investissement étranger et financement de la croissance américaine

(*xix^e siècle-début du xx^e*)

Myra Wilkins,

Professeur d'Économie, Florida International University

67

Jusqu'en 1914, tout au long de leur histoire, les États-Unis ont été un pays débiteur dans les comptes internationaux. À la fin du siècle dernier et au début de celui-ci, ils étaient le plus grand bénéficiaire mondial de capitaux étrangers. Pour la Grande-Bretagne, l'Allemagne et les Pays-Bas, les États-Unis étaient le principal receveur de leurs considérables exportations de capitaux. Dans une récente étude, « L'Histoire de l'investissement étranger aux États-Unis avant 1914 » (*Harvard University Press, 1989*), j'ai étudié en détail l'étendue, l'essor et l'impact important de l'investissement étranger aux USA depuis l'époque coloniale et jusqu'en 1914. Dans ce court article, je vais extraire du volume les conclusions principales relatives au financement étranger à long terme dans la croissance économique des USA au *xix^e* et au début du *xx^e* siècle.

L'intervention financière étrangère dans le développement des USA avant 1914 peut être étudiée en deux parties :

— La première, depuis l'Indépendance (1776) jusqu' autour de 1875, a été caractérisée par la maturation d'une nouvelle nation. Des treize États d'origine, le gouvernement a étendu sa souveraineté de l'Atlantique au Pacifique, acquérant de nouveaux territoires et engageant le processus d'unification de la nation. Dans cette période le pays a connu trois guerres, celle de 1812, contre l'Angleterre, la guerre Mexicano-Américaine et la terrible Guerre de Sécession.

À la fin du siècle dernier, la plupart des ressources du pays étaient consacrées à l'agriculture ; la majorité de la population habitait le milieu rural. Vers 1875, l'expansion continentale totale était en place. L'agriculture restait le

mode d'existence prédominant, mais les pourcentages de population et de production nationale de l'agriculture avaient été réduits, et l'urbanisation avançait. La seconde période (1875-1914) a été caractérisée par une grande transformation du pays. Le chemin de fer traversait les étendues. Les affaires évoluaient de l'entreprise unique pour un marché local, aux géants nationaux et même multinationaux. La production montait en fièche avec l'accélération de l'industrialisation. À la fin du siècle, même s'ils étaient toujours débiteurs, les États-Unis étaient devenus le plus grand producteur industriel mondial. La croissance démographique, par la croissance interne et par l'immigration, donna naissance à une force de travail et à une demande intérieure de biens et services de plus en plus importantes pour les nouvelles industries. C'était une époque de paix (la très courte guerre avec l'Espagne eut peu d'impact). Bref, c'est entre 1875 et 1914 que l'Amérique est devenue une formidable puissance économique.

Il est important de souligner que la croissance économique ne fut jamais arrêtée par manque de capitaux (et cela est vrai pour les deux périodes). Aucun livre d'histoire économique américaine ne traite des problèmes économiques liés au manque de capitaux. Les capitaux furent toujours disponibles parce que l'Amérique ne dépendait pas seulement des ressources internes. Les capitaux européens aidèrent les changements économiques et complétèrent l'accumulation des capitaux américains.

LA PREMIÈRE ÉPOQUE (1776-1875)

La Révolution américaine a été financée par l'étranger, et pour un court moment, les affinités politiques firent des Français les plus gros investisseurs étrangers en Amérique. Après, ce fut le tour des Hollandais, qui offrirent l'assistance financière pour l'établissement du crédit du gouvernement fédéral (1790) et pour faciliter l'acquisition de la Louisiane à la France (1803). À la fin de 1803, 56 % de la dette du gouvernement fédéral était contractée envers les investisseurs étrangers. À cette époque, l'ex-puissance coloniale britannique était devenue l'investisseur le plus actif. En 1791, la Banque des États-Unis était fondée ; dès le début, elle fut soutenue par le capital étranger. C'était la plus grande entreprise nationale, et en 1803 la majorité de son capital se trouvait à l'étranger, principalement en Angleterre et aux Pays-Bas.

Au début du siècle dernier, les fonds d'État étaient le secteur attirant le plus d'étrangers. Avec le temps, comme les obligations du gouvernement fédéral envers l'étranger furent réglées, les étrangers achetèrent les émissions de dettes en dollars du gouvernement fédéral. La guerre de 1812 rendit brièvement le pays moins attractif, mais les investisseurs ne souffrirent pas de pertes et à la fin de la guerre, en 1815, l'ennemi anglais reprit son rôle de principal investisseur étranger aux États-Unis.

À la fin de la guerre, et puis de plus en plus dans les années 1820 et 1830, les gouvernements des États se procurèrent des capitaux à l'étranger. Dans

les années 1830, même les villes en firent autant. Les emprunts des gouvernements d'États (et dans une moindre mesure, ceux des villes) furent utilisés pour soutenir le développement des infrastructures. Les premiers titres d'un État américain à être cotés à Londres furent ceux de New York (en 1817).

L'État de New York construit le Canal Erié (achevé en 1825), qui ouvrit la voie du *Mid-west* et qui, en réduisant les coûts des transports, rendit possible l'acheminement des graines de ces contrées fertiles vers l'Est et ensuite vers le commerce international. Le financement initial du Canal Erié était américain, mais devant les perspectives profitables de l'entreprise, les étrangers acquirèrent les titres de l'État de New York, puis ceux d'autres États.

Dans un premier temps, les titres ne furent pas vendus à l'étranger ; par contre, ils prirent le chemin de l'Europe en échange d'importations. Après, les marchés étrangers s'ouvrirent pour ces titres, et vers 1830, les fonctionnaires du gouvernement allaient les vendre en Europe. Comme pour tout pays en voie de développement, les investisseurs étrangers aux USA eurent du mal à évaluer les entreprises locales. Mais, le gouvernement fédéral ayant la réputation de rembourser ses dettes avec les intérêts, les étrangers accordèrent la même confiance aux gouvernements des États. Ces dettes étaient souveraines.

Dans les années 1830 l'argent étranger investi dans les fonds d'État dépassait de loin celui des fonds fédéraux. Les États aidaient la croissance en fournissant les capitaux pour de nouvelles banques, canaux ou chemins de fer. Au même moment, les exportations américaines de coton brut firent un bond, stimulant la prospérité. La charte de vingt ans de la Première Banque des États-Unis n'avait pas été renouvelée en 1811, parce que l'Amérique entra en guerre avec l'Angleterre (principal investisseur de la Banque). Comme l'argent n'avait pas été perdu, la Deuxième Banque des États-Unis fut fondée en 1816, et l'argent étranger l'aida à assurer les besoins de la nation. Cette banque facilita les affaires dans le pays, contribuant à procurer des capitaux étrangers pour elle-même et pour d'autres activités. Elle emprunta à l'étranger, utilisant des fonds d'État comme garanties.

En 1832, le président Andrew Jackson s'opposa au renouvellement de la charte de la Deuxième Banque des États-Unis. La banque devint en 1836 la Banque des États-Unis (de Pennsylvanie) ; elle continua à attirer les investisseurs étrangers.

Le boom de 1830 s'arrêta avec la crise de 1837. La Banque des États-Unis (de Pennsylvanie) suspendit les paiements en espèces en mai 1837. Les maisons de Londres qui avaient été intermédiaires pour les obligations d'État à l'étranger suspendirent aussi leurs paiements. Très tôt, cependant, des fonds d'État furent envoyés à l'étranger (la crise interne impliquait davantage de besoins en capitaux étrangers). Des titres détenus par les étrangers comme garanties sur les prêts furent émis et vendus à l'étranger.

En 1838 et 1839, les gouvernements des États cherchèrent activement du financement en Europe. La crise semblait temporaire. La Banque des États-Unis avait arrêté les paiements en espèces en août 1838. Mais les

LE FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

problèmes n'étaient pas temporaires. Au début de 1840 la Banque fit faillite et les États, les uns après les autres, cessèrent leurs paiements aux étrangers. Cela était dû aux suremprunts et à la surexpansion.

En 1841-1842, le crédit américain était déconsidéré. Même le gouvernement fédéral, qui avait toujours et continuait à assumer ses obligations, était éconduit quand il cherchait des capitaux étrangers.

Les Américains furent éloignés des sources de capitaux étrangers. Le résultat fut un ralentissement de la croissance économique. Pourtant, l'argent étranger recommença à rentrer. Plusieurs facteurs en étaient responsables. D'abord, à la suite des négociations entre banques et fonctionnaires gouvernementaux, les États rééchelonnèrent le remboursement de leurs dettes. Ensuite, les Révolutions de 1848 en France et en Allemagne entraînèrent des fuites de capitaux de ces pays, et les fonds d'États fédéraux américains furent attirants (le gouvernement fédéral n'avait jamais eu de défaillance) ; plus encore, le gouvernement fédéral avait besoin de finances supplémentaires pour payer le prix de la guerre avec le Mexique. Les investisseurs allemands achetèrent les titres des villes américaines (ceux-là aussi avaient toujours été honorés). Et, finalement, en 1848, on découvrit de l'or en Californie. Cette découverte sur la côte Ouest entraîna des conséquences heureuses. Tout le monde se ruait vers l'Ouest, ce qui généra une demande terrible de transports transcontinentaux. Ainsi, à la fin des années 1840 et début 1850, les investisseurs étrangers (d'abord Européens, ensuite Anglais) retrouvèrent l'intérêt pour les investissements américains. En 1853, la majorité de l'investissement étranger se trouvait encore dans les fonds d'État (basés principalement sur de plus vieilles détentions) ; 58 % de tous les fonds d'État se trouvaient à l'étranger.

Quant à l'investissement dans les fonds d'État fédéraux, le montant en dollars et le pourcentage détenu par les étrangers étaient plus réduits ; pourtant, en 1853, 46 % des fonds d'État fédéraux étaient détenus par des Européens. Dans les années 1850, les USA restèrent attractifs pour les investisseurs, mais en 1861 éclata la Guerre de Sécession. Les Européens se concertèrent et firent du dumping avec leurs titres américains. Les investisseurs étrangers se retirèrent sentant des risques majeurs. Aussi bien le Nord que le Sud partirent à la recherche de financement extérieur. La Confédération Sudiste réussit à en obtenir. Son emprunt de 1863, émis à Londres, et porté en bourse à Londres, Paris et Amsterdam, fut un des plus spectaculaires jamais lancé. Il souffrit d'une sur-souscription (et, bien sûr, resta impayé quand le Sud fut vaincu). Pour le Nord, les tentatives de trouver des fonds en Europe furent inutiles ; un des correspondants de la maison Baring's de Londres parla au président Lincoln, de sa « vulgarité plébéienne » et de « sa volonté absolue de connaissance des opportunités de la vie ». La Grande-Bretagne était un grand importateur de coton du Sud, et les marchands et banquiers avaient beaucoup de liens avec cette partie du pays. Au Nord, à cause de l'incapacité à trouver des fonds étrangers, apparurent des banques qui apprirent à mobiliser les fonds américains. Jay Cooke, agent de souscription pour le Nord, écrit triomphalement en 1863 : « Nous sommes libérés de la dette extérieure. J'y

pense comme à une bénédiction pour compenser les malheurs de cette guerre. Je ne crois pas que l'intérêt national veuille que nos dettes soient extérieures ».

Cette « libération de la dette extérieure » fut de courte durée. Si durant la guerre le Nord ne parvint pas à trouver des fonds, quand il apparut qu'il allait gagner, les étrangers achetèrent graduellement les émissions de guerre, avec une escompte très forte. Ces acheteurs allaient être largement récompensés à la fin de la guerre, les obligations achetées à 60 % allaient retrouver la parité. À la fin de la guerre (avril 1865), la dette fédérale repartit à l'étranger et les gouvernements des États se retournèrent vers l'Europe pour les fonds de reconstruction. À peu d'exceptions près (les obligations du Mississippi restaient impayées), les non-paiements de 1840 avaient été ou étaient sur le point d'être résolus, et comme la mémoire est courte, une nouvelle génération d'investisseurs étrangers étaient prêts à acheter les émissions des États. Pourtant, à cause de la dette des années de guerre, très lourde pour le gouvernement fédéral, dans l'immédiat après-guerre les investisseurs étrangers soutinrent plus les fonds d'États fédéraux que ceux des États.

Malheureusement, en 1873-1874, beaucoup d'émissions des États étaient à nouveau en pleine déconfiture. Les étrangers devinrent hostiles à ces obligations. Même si pendant la période qui nous préoccupe (les années d'avant 1875), les principaux investissements étrangers étaient dans les fonds d'État (obligations fédérales et des États), il y avait aussi un engagement dans le secteur privé, par des marchands ou des particuliers européens, dans les banques américaines, les entreprises intérieures de progrès, la terre, et après 1830, de plus en plus dans les chemins de fer. Les voies ferrées d'avant-guerre se trouvaient à l'Est du Mississippi et leurs propriétaires achetaient souvent les rails en Angleterre et payaient en obligations. Les producteurs d'acier voulaient de l'argent liquide. Il y eut à Londres un marché des obligations des chemins de fer américains. Certains dirigeants des chemins de fer allèrent à Londres pour vendre des titres ; pendant toute la durée de la guerre, l'argent étranger pour les chemins de fer continua à affluer. La première liaison transcontinentale fut achevée en 1869.

Après la Guerre de Sécession, la participation étrangère dans la construction de voies ferrées atteignit des sommes considérables.

LA SECONDE ÉPOQUE (1875-1914) : LES PORTEFEUILLES D'INVESTISSEMENTS

Vers 1875, faisant suite aux lourds investissements extérieurs dans des obligations des chemins de fer, les étrangers se retrouvèrent détenteurs de plus de titres privés que gouvernementaux. Ce changement fut très significatif. Jusque-là, comme nous l'avons dit plus haut, les gouvernements américains, le Fédéral et ceux des États, avaient été les principaux bénéficiaires des financements étrangers.

Pour plus de sécurité, l'argent investi dans les fonds d'État fut rendu productif dans la banque, et la construction de canaux et de voies ferrées. Mais ce qui caractérise l'époque d'après 1875 est le fait que l'investissement étranger alla directement aux compagnies privées sans aucune médiation de la part des gouvernements. Le financement étranger des gouvernements américains fut éliminé dans ce processus.

Le gouvernement avait émis durant la guerre des billets sans couverture. À la fin des années 1870, avec l'aide financière, le pays reprit les paiements en espèces. À partir de 1879, le pays se retrouvait *de facto* avec l'étalon-or. Le gouvernement fédéral n'était pas « le grand gouvernement » d'aujourd'hui : c'était la paix (à l'exception de la courte guerre avec l'Espagne), donc aucun besoin de capitaux pour la Défense ; et les hauts tarifs douaniers non seulement protégeaient l'industrie américaine en pleine croissance, mais fournissaient au gouvernement de jolis revenus. Ainsi, à l'exception de 1895 (quand il y eut des inquiétudes sur des pertes en or), le gouvernement n'eut aucune raison de faire appel aux capitaux étrangers. En ce qui concerne les gouvernements des États, les problèmes de 1873-1874 ôtèrent aux investisseurs tout intérêt dans ce sens. Quelques villes cherchèrent du financement à l'étranger, mais les taux d'intérêt étaient généralement trop bas pour attirer les investisseurs. La ville de New York, qui sollicita à Londres et Paris pour une aide importante au début du siècle fut un cas unique.

72

Ainsi, seulement une petite partie de l'énorme investissement étranger des années 1875-1914 alla dans une dette souveraine. Si on examine les obligations gouvernementales américaines (fédérales, des États, des villes) de cette époque envers les étrangers, il y en a très peu. Ce qui caractérise par contre les gros investissements étrangers ce sont les chemins de fer. L'extension du réseau ferroviaire américain était timide. En 1900, 48,7 % du millage ferroviaire mondial se trouvait aux USA. Il y avait approximativement 259 000 milles de voies. En 1914, on était passé à plus de 387 000 milles en utilisation. En 1875, on dépassait à peine 72 000 milles.

La construction de ce réseau ferroviaire nécessita des capitaux loin au-delà des ressources internes des USA. Elle impliqua la professionnalisation de la finance. Les banquiers américains, qui avaient eu leur première expérience financière à haute échelle pendant la Guerre de Sécession, devinrent associés des banquiers de Londres, Amsterdam, Francfort, Berlin, et un peu moins Paris. Le financement des chemins de fer était important pour tous ces banquiers.

Ce fut une coïncidence heureuse qu'au même moment où les USA avaient besoin de si gros capitaux, en Grande-Bretagne, aux Pays-Bas, en Allemagne et en France il y avait des fonds disponibles, à la recherche de revenus plus grands que ceux offerts chez eux.

Les communications transatlantiques étaient excellentes. L'information circulait avec facilité. Un télégramme arrivait de New York à Londres en trois minutes. Les bateaux à vapeur maîtrisaient l'océan. Pour les hommes d'affaires britanniques il n'y avait aucun problème de langue. Les Hollandais s'étaient

INVESTISSEMENT ÉTRANGER ET CROISSANCE AMÉRICAIN

intéressés à l'Amérique depuis le XVIII^e siècle et en 1914, 194 titres de chemins de fer américains étaient cotés à la Bourse d'Amsterdam. Les agents de change et banquiers hollandais facilitèrent aux investisseurs de leur pays l'achat de titres ferroviaires US. Quant aux Allemands, les États-Unis en dénombraient beaucoup parmi les immigrés, souvent très aisés. Les banques privées allemandes ouvrirent à New York. Il y avait des liens de famille entre banquiers de New York et Francfort, d'où un très substantiel investissement allemand aux USA. L'intérêt des Français était moindre, en partie parce que leur immigration avait toujours été réduite, puis parce que leurs investissements étrangers se dirigeaient vers l'Europe, surtout en Russie. Pourtant, on retrouve un investissement français dans les titres de chemin de fer ; certains banquiers (Américains et Français) à Paris se spécialisèrent dans la vente de ces obligations (la plupart des titres ferroviaires US vendus à l'étranger, surtout en France, étaient des obligations, et non des parts).

Il est difficile de savoir dans quelle proportion les finances des chemins de fer étaient d'origine étrangère. Les étrangers achetaient les nouvelles émissions, ainsi que les titres existants. Les banquiers prêtaient aux chemins de fer et étaient remboursés par des émissions à l'étranger. Si la majorité des fonds des chemins de fer d'avant la Guerre de Sécession étaient reliée au commerce (les étrangers qui vendaient des rails étaient payés en titres), tout changea par la suite.

Les investissements étaient des flux autonomes de capitaux et non des soldes dans la balance de paiements. La détention de titres ferroviaires par les étrangers était évaluée en 1914 à 4,17 milliards de \$. À l'époque tout le capital ferroviaire en circulation était de 20,2 milliards de \$. Par un calcul simple, nous observons qu'un peu plus d'un cinquième des titres étaient détenus à l'étranger. D'après d'autres, c'était un tiers. De toute façon, le montant reste impressionnant. Pratiquement toutes les compagnies importantes de chemins de fer attiraient les fonds étrangers.

73

Les fonds étrangers et nationaux étaient entremêlés. Les Américains ont contribué massivement au financement de leur propre économie. La communauté financière et la Bourse de New York, n'étaient pas comparables avec les institutions du Tiers Monde d'aujourd'hui. Si certains titres de chemins de fer étaient libellés en francs ou en livres et conçus pour les marchés étrangers, le gros restait exprimé en dollars et était vendu aussi bien sur place qu'à l'étranger. Aucun problème pour payer les dividendes ou les intérêts aux investisseurs étrangers. Le pays était un exportateur net. Il n'y eut jamais de difficultés de change dans les paiements américains aux étrangers (souvent, ces derniers réinvestissaient leurs gains aux USA, ce qui évitait les versements).

Les caractéristiques du financement — national et étranger — des chemins de fer américains méritent une attention particulière. Ces compagnies furent fondées à très peu d'exceptions, par des Américains et non par des entrepreneurs étrangers. Tout étudiant en histoire économique américaine est familiarisé avec les noms de Jay Gould, James Hill, E.H. Harriman et de beaucoup d'autres qui contribuèrent à la construction du système ferroviaire

américain. Les chemins de fer américains furent toujours contrôlés et gérés par des Américains ; ceci resta valable même quand la majorité de leurs actions étaient détenues à l'étranger. Ce qui ne veut pas dire que les étrangers n'étaient que des rentiers.

La finance des chemins de fer américains fut désordonnée, complexe et dérégulée. Les investisseurs naïfs (les étrangers comme les Américains) perdirent souvent de l'argent. Les entrepreneurs n'étaient pas des modèles de vertu. Un représentant de Baring décrivit les cadres des compagnies comme « sales putois malhonnêtes, tous des rustres achevés ». Souvent, la finance impliquait des conflits d'intérêts (paiements aux sociétés de constructions qui détenaient une large part de la compagnie). Il y eut beaucoup d'argent à gagner — et à perdre — dans la construction des chemins de fer américains. Les Européens apprurent de leurs nombreuses expériences malheureuses que les apparences étaient trompeuses. Avec l'accroissement des investissements, les Anglais et les Hollandais (les Allemands et les Français dans une moindre mesure) envoyèrent des représentants en Amérique pour défendre leurs intérêts.

En cas de non-paiement (et il y en eut beaucoup), les étrangers formèrent des « comités de défense », qui licenciaient les dirigeants américains, les remplaçaient par des hommes nouveaux, recommandaient la vente d'une partie du réseau, et restauraient la profitabilité. Ainsi, les investisseurs étrangers ne furent pas des simples et passifs détenteurs de titres. Pour les Américains, ils paraissaient trop assoiffés de dividendes et d'intérêts (mais après tout, il fallait s'y attendre). Les règlements (la discipline) qu'ils imposèrent aux compagnies défailtantes n'était pas du goût des dirigeants américains, et ils étaient ressentis comme le sont aujourd'hui les propositions du FMI aux pays du Tiers Monde. Les étrangers prudents reconnaissaient qu'avec un peu d'attention, les bénéfices étaient plus grands qu'en Europe, ce qui (voir tableau 1) attira l'argent européen dans les chemins de fer américains. Au début du xx^e siècle, avec la baisse du rendement du capital européen, certaines compagnies ferroviaires furent considérées comme des investissements conservateurs. Elles devinrent part des portefeuilles des Anglais et Hollandais qui achetaient des valeurs, mais aussi de celui des investisseurs institutionnels (trusts d'investissements, compagnies d'assurances et sociétés industrielles).

Les plus grosses sommes investies par les étrangers de 1875 à 1914 ont été de loin celles pour les chemins de fer. C'était le secteur de capitaux de l'économie américaine qui avait besoin de contributions externes. Malgré cela, avec la croissance industrielle américaine, beaucoup de grandes entreprises (par exemple US Steel, Amalgamated Copper, American Smelting and Refining) suivirent la voie de compagnies de chemins de fer et vendirent des actions à l'étranger. Les intermédiaires financiers américains qui avaient déjà acheminé le capital européen purent servir les grandes industries aussi. Ainsi, American Telephone and Telegraph Company a eu besoin de capital supplémentaire. En 1915, AT & T réclamait 30 millions de nouveaux capitaux par an et son président croyait que « ça valait la peine d'essayer d'obtenir ce qu'on pouvait de l'étranger ».

TABEAU 1

**PRÉVISIONS DES REVENUS DES OBLIGATIONS SANS GARANTIE
DÉTENUES PAR DES INVESTISSEURS BRITANNIQUES (1870-1913, en %)**

	1870-1879	1880-1889	1890-1893	1900-1913
Chemin de fer US	6,50	5,20	4,25	3,75
Chemin de fer Grande-Bretagne	4,00	3,50	3,00	3,50
Rentes consolidées britanniques	3,25	3,00	2,75	3,00

Source : Michael Edelstein, « Investissements à l'étranger à l'âge de l'impérialisme triomphant » (N.Y., Columbia University Press, 1982, pp. 94-95. Les années mentionnées ne sont pas uniformes.

Ceci réussit très bien à la compagnie ; les investisseurs anglais, hollandais et français trouvèrent ses titres très attrayants. Les investissements étrangers dans les chemins de fer, industries et services publics que je viens de décrire ici étaient en titres cotés en bourse à New York et souvent à l'étranger. Ces investissements étaient « de portefeuille » — c'est-à-dire que les investisseurs attendaient des dividendes et des intérêts, sans vouloir diriger les entreprises. Quand les historiens économiques parlent de « financer » la croissance économique, ils prennent en considération seulement ces investissements. Cette contribution étrangère a complété le financement américain. Quand pour une raison ou une autre (la crise Baring en 1890, par exemple), le financement fut réduit, cela provoqua la stupeur. L'importance de ces investissements avait souvent été cachée par le fait que les entreprises étaient dirigées par des Américains. Il faut souligner pourtant que dans le cas des chemins de fer le réseau ferroviaire n'aurait jamais pu être complété si rapidement sans les capitaux étrangers. Ils jouèrent un rôle essentiel.

75

Une fois achevé, le réseau eut d'importants effets d'union. Certains historiens économiques américains ont minimisé la contribution des chemins de fer. D'autres ont souligné qu'ils étaient indispensables pour le processus d'implantation et de développement des ressources humaines et naturelles à travers tout le continent, et pour la création d'un marché national. Je me joins à ces derniers. En effet, en « ouvrant » le pays, ils stimulèrent toutes les nouvelles activités économiques et offrirent des possibilités aux investisseurs américains et étrangers dans les mines, la terre ou le fermage. En offrant des transports bon marché, les compagnies américaines purent développer une production à large échelle, à vendre dans tout le pays (et puis à l'étranger).

La finance ferroviaire a formé, comme on l'a vu, les banquiers pour le financement de toutes autres entreprises.

LA SECONDE ÉPOQUE (1875-1914) : LES INVESTISSEMENTS DIRECTS

Jusqu'ici j'ai traité seulement des « investissements de portefeuille », ceux qu'on retrouve à la rubrique « finance ». Mais beaucoup d'étrangers s'attendirent à diriger les entreprises qu'ils avaient financée. Ils firent des « investissements directs » qu'ils comptaient diriger et contrôler. Il y en eut de deux types. Ceux du premier type ont été faits par ce que j'ai appelé *free-standing companies*. Le lecteur moderne est plus habitué au second type : il fut fait par des sociétés basées à l'étranger qui étendaient leurs activités au-delà des frontières (tout comme les multinationales). Les deux types furent importants en Amérique.

L'expression *free-standing company* m'appartient, et je vais l'expliquer (voir mon article des « *The Economic History Review* », mai 1988, intitulé « *Free-Standing Company, 1870-1914: un type important d'investissement extérieur direct britannique* »).

Dans l'Europe riche en capitaux du tournant du siècle, il y avait beaucoup de réticences à exporter à l'étranger sans contrôle. Ainsi, en Angleterre, aux Pays-Bas, en France et en Belgique, des compagnies furent fondées pour faire des affaires à l'étranger. Elles étaient constituées selon la loi sur les sociétés du pays d'origine. Elles se procuraient des capitaux en livres, florins ou francs. L'investisseur en faisait un investissement interne.

La Compagnie faisait des investissements à l'étranger qu'elle s'attendait à superviser. Il s'agissait d'investissements directs à l'étranger, mais, à la différence des investisseurs directs de nos jours, ces sociétés ne faisaient pas d'opérations dans leur pays d'origine : elles étaient créées en Angleterre, Hollande, France, Belgique, sous les lois de ces pays, avaient des fonds et des bureaux là-bas, mais faisaient des affaires dans les pays étrangers. Ces *free-standing companies* commençaient généralement par des accords bilatéraux : anglo-américains, anglo-australiens, anglo-autrichiens, franco-américains. Ils n'étaient en aucun cas limités à des opérations aux USA ; ils opéraient avec les accords bilatéraux dans différents pays hôtes de par le monde. Ces compagnies n'étaient pas limitées à une seule industrie. Aux USA, ils étaient importants dans les élevages, les mines et les brasseries ; dans d'autres pays, ils étaient manifestes dans la banque, les chemins de fer, le pétrole, le coton et le caoutchouc. L'existence de ce type de compagnies créées pour les affaires à l'étranger a été admise depuis longtemps ; ceux qui étudient les exportations de capitaux les appelaient « investissements de portefeuille » parce que leurs actions étaient vendues dans les pays qui exportaient les capitaux. Mais ce n'était pas la bonne dénomination. Ceux qui avaient investi en elle firent des investissements de portefeuille, mais la compagnie était l'institution qui investissait à l'étranger. Aux USA, les plus notoires furent les Britanniques. Mais cette forme d'investissement n'était pas limitée à l'Angleterre. On la retrouve dans d'autres pays exportateurs de capitaux.

INVESTISSEMENT ÉTRANGER ET CROISSANCE AMÉRICAINE

Pour récapituler, une *free-standing company* ramassait des fonds dans le pays source de capitaux. Ensuite elle exportait ce capital. En Amérique, les nombreuses sociétés d'élevage anglaises qui dominèrent l'Ouest dans les années 1880 étaient toutes des « *free-standing* ». Elles finançaient la transformation des domaines en fermes et l'achat de bétail. Mais elles offraient plus que du capital. Elles développèrent l'Ouest américain. Les hypothèques britanniques financèrent les fermiers américains, la forme utilisée était souvent celle de la *free-standing company*.

Les chemins de fer donnèrent la possibilité de cultiver de nouvelles terres dans l'Ouest, mais aussi d'exploiter le sous-sol. Beaucoup de compagnies minières basées à Londres pour exploiter les mines américaines étaient *free-standing*. Les compagnies minières apparurent et disparurent. Beaucoup fraudèrent. Souvent, les promoteurs déguerpissaient avec les montants. Certains étaient plus dignes de confiance que d'autres. Dans la foulée, de nouvelles mines ouvraient, ce qui était toujours profitable à l'Ouest américain.

Entre 1889 et 1892, la presse américaine raconta beaucoup d'histoires de compagnies « dévorées » par les Britanniques. C'était, bien sûr, exagéré, mais ce qui était visé étaient les *free-standing* anglaises qui achetaient des brasseries, fabriques de conserves ou moulins américains, déjà existants.

En général, les *free-standing* aux États-Unis ne furent pas un succès. Elles n'avaient offert que du capital. Une fois lancées, les promoteurs partaient avec leurs bénéfices et ne s'occupaient plus de l'entreprise. Comme il n'y avait pas de cadres formés en Angleterre pour diriger ces entreprises, les Américains décidèrent plutôt ce qui servait leurs intérêts, et non ceux des actionnaires anglais.

77

Si elles apportèrent peu de profits aux étrangers, ces sociétés servirent par contre les USA. Elles apportèrent le capital étranger, lancèrent de nouvelles activités économiques et, avec le temps, avec la production passant aux mains des Américains, elles offrirent la base pour les profits nationaux. Les pertes des étrangers furent le gain de l'Amérique.

Le second type d'investissement étranger direct fut celui des entreprises qui devinrent multinationales en étendant leurs activités. Beaucoup d'économistes s'imaginent encore que les multinationales sont un phénomène d'après 1945.

Il y a longtemps (en 1970, dans mon livre « L'apparition de l'entreprise multinationale ») j'ai montré que contrairement aux impressions de l'époque, les multinationales américaines avaient une longue histoire et avaient atteint leur maturité au tournant du siècle. Ce qui est très intéressant est le fait qu'au moment même où les Américains investissaient à l'étranger, les Anglais, Allemands, Français, Hollandais, Suédois, Suisses et Canadiens, ainsi qu'une douzaine d'autres nationalités, investissaient aux États-Unis. L'expansion des multinationales européennes en Amérique ne se fit pas dans les mêmes industries que les Américains portaient à l'étranger. Les sociétés européennes investirent dans une série de biens et de services.

Ainsi, les multinationales britanniques investirent en Amérique dans des produits aussi variés que le textile, le savon, le thé (l'emballage et le commerce

de gros) et les communications radio, les assurances incendie et maritimes, les services comptables. L'Allemand Bayer produisit des aspirines, pendant que la Daimler Motoren Gesellschaft produisait des Mercedes en Amérique (il est vrai que Ford investit à l'étranger, mais il ne le fit pas dans un produit artisanal de luxe, mais dans un bien de série, bon marché). Le Français Michelin produisit des pneus en Amérique, et les manufactures de laine de Roubaix et Tourcoing envoyèrent les technologies de tissage de qualité de l'autre côté de l'Atlantique. La Royal Dutch Shell était déjà un élément du marché américain à la veille de la Première Guerre mondiale.

Ce n'est qu'un échantillonnage des nombreuses multinationales européennes qui produisaient des biens et des services en Amérique. Généralement, les multinationales n'apportèrent pas beaucoup de capitaux supplémentaires (du moins si on compare leurs investissements aux fonds placés dans les chemins de fer).

Leurs contributions furent moins en termes de financement le développement de l'économie américaine, qu'en fourniture aux USA d'une gamme nouvelle de biens et services. Ils étaient rarement en situation de monopole, mais dans beaucoup de secteurs, leur concurrence fit monter les barèmes américains. Comme l'économie américaine était si vaste et si dynamique, la présence des multinationales étrangères fut moins manifeste. Quand pendant la Première Guerre mondiale, les affaires de l'ennemi furent saisies, les Américains furent surpris d'apprendre le nombre des multinationales allemandes chez eux.

78

En 1914, 7,1 milliards de \$ de capitaux étrangers étaient investis en Amérique, qui était devenue la nation la plus endettée au monde. La Russie était en seconde position, avec seulement 3,8 milliards de dollars, suivie par le Canada avec 3,7 milliards de dollars. Le montant des capitaux absorbé par les USA se basait sur le principe du « pousser-tirer ». Les Européens avaient des surplus de capitaux et cherchaient des revenus plus hauts à l'étranger. Les USA étaient le pays de toutes les possibilités, en pleine croissance économique, qui « tirait » tout le capital disponible. L'existence d'intermédiaires aux USA et ailleurs fut vitale pour mobiliser les capitaux et les diriger sur des projets en Amérique.

Après 1875, la plupart des monnaies allèrent dans des activités productives qui contribuèrent, directement et matériellement à la prospérité américaine.

L'utilisation de l'argent étranger ne fut pas indolore. Les archives sont pleines de plaintes américaines sur les sorties de fonds pour payer des dividendes et des intérêts. Beaucoup dirent que le pays était « un terrain à exploiter pour les banquiers européens et les prêteurs d'argent ». Il était courant d'entendre parler de « tribut odieux ». Les fermiers déclaraient qu'ils n'étaient pas des paysans ou des Indiens orientaux (et ne voulaient pas être traités comme tels par les investisseurs britanniques). La question rhétorique de l'époque était de demander si ce que les Américains avaient gagné avec l'Indépendance de 1776 n'était pas perdu par la domination économique britannique.

INVESTISSEMENT ÉTRANGER ET CROISSANCE AMÉRICAINE

D'autres avaient peur que les ventes européennes de titres américains ne perturbent les Bourses américaines quand les Européens allaient rapatrier leurs capitaux (parce qu'ils allaient sûrement le faire). De même, il y avait des inquiétudes sur des « pertes en or » avec des effets déflationnistes désastreux sur le marché intérieur. Ainsi, les montants des capitaux étrangers étaient suffisamment importants pour soulever des inquiétudes.

Il est essentiel pourtant de constater à quel point l'Amérique sut bien utiliser le capital étranger. Il était vital que celui-ci se retrouve dans des activités productives.

Le capital étranger assista la transformation des USA pour en faire le premier pays industriel au monde. Les institutions financières basées en Amérique et spécialisées dans la recherche des capitaux européens purent entre 1914 et 1918, quand le pays se transforma du jour au lendemain de débiteur en créateur dans les affaires internationales, rendre effective cette transaction. Les fondements de ce changement avaient été préparés longtemps à l'avance. Les mêmes banques qui avaient importé des capitaux purent — à l'époque où les États-Unis devinrent un pays créateur — exporter les capitaux américains partout dans le monde.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

79

Wilkins M. *Histoire des investissements étrangers aux États-Unis*, Cambridge, Mass. : Harvard University Press, 1989.

— . *Une variété britannique importante d'investissement direct à l'étranger*, in « *Economic History Review* », 2^e série, XLI, mai 1988.

— . *L'apparition des entreprises multinationales : les affaires américaines à l'étranger depuis l'époque coloniale jusqu'en 1914*, Cambridge, Mass. : Harvard University Press, 1970.