

## Le rôle des investissements directs étrangers dans le développement économique des nouveaux membres de l'Union européenne.

Les récentes performances macro-économiques des nouveaux membres de l'Union européenne, où la croissance du PIB devrait, en moyenne, approcher les 5 % en 2004, nous invitent à approfondir quelque peu le mode de développement de ces économies. L'une des particularités de la zone est le rôle prépondérant des investissements directs étrangers. Les volumes atteints par ceux-ci impactent nécessairement les performances macro-économiques. Ils expliquent également une partie des performances boursières de la zone, qui, en 2004, ont nettement surpassé celles de l'Union européenne à 15.

### Des performances macro-économiques impressionnantes

L'année 2004 a nettement profité aux pays d'Europe de l'Est<sup>(1)</sup>. En effet, les derniers chiffres disponibles sur la zone font état d'une croissance du PIB en glissement annuel de 3,5 % en République tchèque, de 4 % en Hongrie, 4,8 % en Pologne au troisième trimestre 2004. Le PIB atteint encore, en glissement annuel au troisième trimestre, 4,8 % en Slovaquie et 5,3 % en Slovaquie. Dans les pays baltes, la croissance est encore plus dynamique puisque le PIB a crû, au troisième trimestre en glissement annuel, de 6,1 % en Estonie, de 6,3 % en Lituanie et de 9,3 % en Lettonie (cf. graphique 1).

Ce dynamisme conjoncturel allie une grande vigueur des exportations et une demande interne soutenue. Ces pays ont en commun une grande ouverture sur l'extérieur (graphique 2). En effet, si l'on prend comme exemple la République tchèque, le poids des exportations dans le PIB était de 53 % au premier trimestre 1999. Il est passé à 70 % au dernier trimestre connu. Les exportations estoniennes représentent quant à elles, au troisième trimestre, 82,7 % du PIB. La vigueur de la demande mondiale explique une partie de ce fort dynamisme. Mais elle n'explique pas tout. En effet, cette croissance des exportations (23 % sur un an au troisième trimestre en République tchèque), s'est faite dans la plupart des pays parallèlement à une appréciation des devises, qui en théorie est un frein à l'expansion extérieure. Il faut donc chercher ailleurs les causes de cette croissance.

### Un rôle moteur des investissements directs étrangers dans le développement

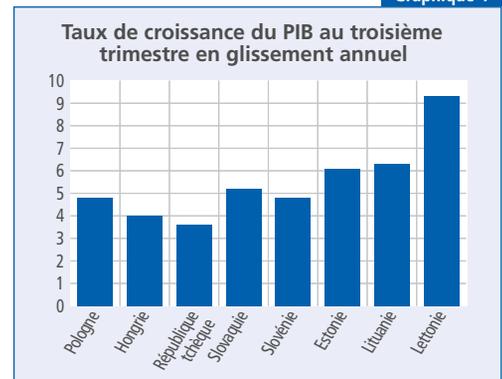
L'une des explications les plus communément avancées est la dynamique des investissements directs étrangers (IDE) effectués dans ces pays

depuis leur ouverture vers l'Union européenne (graphique 3).

**Un investissement direct étranger (IDE)** est la prise de participation pour au moins 10 % des actions ordinaires ou des droits de vote dans une entreprise par un investisseur étranger. Pour que sa participation soit qualifiée d'IDE, l'investisseur doit exercer une influence sur la gestion de l'entreprise. Ces IDE peuvent être de plusieurs natures : la prise de participation au capital de l'entreprise étrangère, l'octroi de prêts par la société qui investit et le réinvestissement des bénéfices. Ils peuvent prendre également plusieurs formes : les fusions-acquisitions, les privatisations ou encore les investissements *greenfield* (c'est-à-dire *ex nihilo*, par exemple des constructions d'usines). Si, à la fin des années 1990, les IDE ont souvent pris la forme de participations dans des entreprises privatisées, plus récemment la

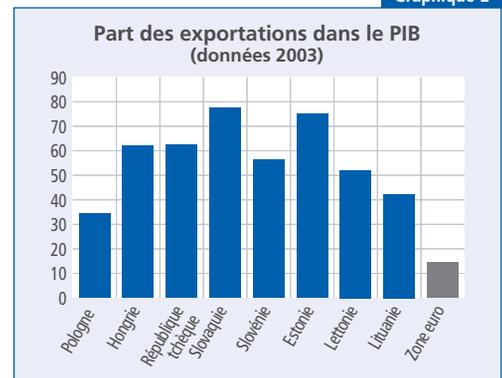
part des profits réinvestis a nettement progressé. De même, les investissements *greenfield* se développent vigoureusement dans certains pays. Ces investissements étrangers ont permis de pallier l'insuffisance de l'épargne intérieure dans un contexte où l'accès difficile au secteur bancaire et le développement très limité des marchés financiers ne dégagent pas les ressources nécessaires au financement de l'économie. Ces investissements sont à l'origine d'une modernisation rapide du tissu industriel local. La production s'est nettement améliorée en terme de

Graphique 1



Sources : Eurostat, Datastream, CPR AM.

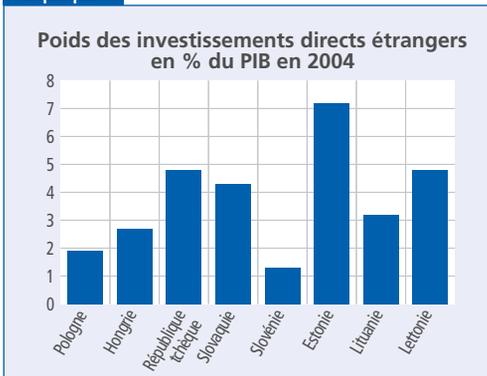
Graphique 2



Sources : Eurostat, Datastream, CPR AM.

(1) Par manque de statistiques, nous excluons de cette étude les deux îles méditerranéennes (Chypre et Malte), ce qui réduit notre champ d'observation à la Pologne, la Hongrie, la République tchèque, la Slovaquie, la Slovaquie, la Slovaquie, et les trois pays baltes, l'Estonie, la Lituanie et la Lettonie.

**Graphique 3**



Sources : Economist Intelligence Unit, Datastream, CPR AM.

qualité et de fiabilité. Les IDE ont également permis de faciliter le transfert de nouvelles technologies ; dans un premier temps, dans les entreprises à capitaux étrangers, puis à l'ensemble des structures locales afin que ces dernières restent compétitives. Les pays étudiés ici n'ont pas tous adopté la même politique face à l'investissement étranger. Des législations plus ou moins favorables ont accompagné ces investissements. De même, une volonté politique de passer dans un système d'économie de marché en privatisant très rapidement les anciennes structures s'est accompagnée d'IDE massifs. Dans tous les cas, on observe que l'Union européenne à 15 est à l'origine de plus de 70 % des investissements directs réalisés dans la région.

Autre remarque, la proximité géographique explique vraisemblablement une partie des IDE. Ainsi, dans le cas des **pays baltes**, on peut remarquer qu'en 2002, 74 % des IDE enregistrés en Estonie provenaient des pays nordiques (dont 41 % de Suède). Ces Etats baltes se sont, dès leur indépendance, ouverts vers l'Ouest, peut-être avant tout pour s'éloigner de la Russie, mais aussi en raison de leur petite taille. Cela leur permettait en effet un accès plus facile aux nouvelles technologies et à la plupart des marchés. La distribution sectorielle des IDE reflète la structure des économies baltes, le secteur des services captant ainsi la majorité des flux, et plus particulièrement l'intermédiation bancaire (qui représentait fin 2003 le tiers des IDE). Dans le cas de l'Estonie, on notera que l'investissement étranger est égal au tiers du PIB et à la moitié des exportations.

La **Slovaquie** s'est ouverte beaucoup plus tardivement aux IDE que les autres pays de la zone (en 2000). Toutefois, en 2002, ils ont atteint 16,7 % du PIB. Fin 2003, le stock d'IDE atteignait 8,13 milliards d'euros, majoritairement dans le secteur industriel, le reste dans le secteur financier. Près de 25 % de ces IDE viennent d'Allemagne. Alors que les premiers IDE répondaient à une dynamique de privatisation, c'est maintenant

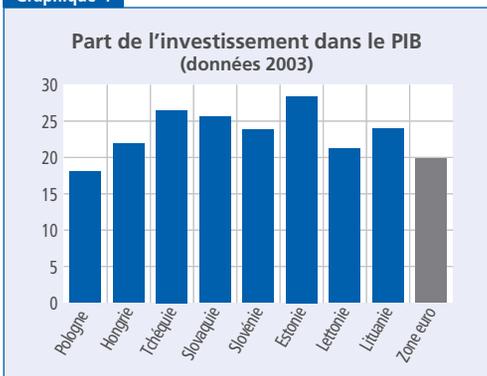
l'investissement *greenfield* qui semble prendre le relais. Un véritable « pôle de la construction automobile » s'est créé en Slovaquie, qui bénéficie sans aucun doute d'une situation géographique centrale permettant pour ce type d'industrie une maîtrise des coûts de transports. Ce secteur, autour de Volkswagen bientôt rejoint par Peugeot (en 2006), représente 25,4 % de la production manufacturière totale et regroupe 54 700 salariés et 29 % des exportations totales slovaques.

En moyenne sur les dix dernières années, c'est la **Slovaquie** qui enregistre le plus faible pourcentage d'investissements directs (1,7 % du PIB). Il s'agit là d'un choix politique. Le pays n'a pas, jusqu'à très récemment, privilégié ce mode de développement. On le verra par la suite, le coût du travail y est plus élevé et constitue donc un désavantage comparatif.

La **Pologne** a également tardé à ouvrir largement ses frontières aux investisseurs internationaux. Les programmes de privatisations sont restés plus modestes et souvent moins accessibles aux étrangers. Il s'agit d'ailleurs du pays le moins ouvert sur l'extérieur – les exportations polonaises représentant moins de 40 % du PIB au troisième trimestre 2004. Les IDE sont de fait moins importants rapportés au PIB que dans les autres pays (3,1 % du PIB en moyenne sur dix ans). Mais cette tendance s'inverse peu à peu. La Pologne attire 1 % du flux mondial d'IDE et est le premier récipiendaire d'Europe centrale, en montant d'IDE. Fait notable, 50 % de ces flux sont des investissements *greenfield*. La France reste le premier pays investisseur en Pologne devant les Pays-Bas. La majorité des investissements est faite dans le secteur manufacturier (46 % des flux en 2003) et le secteur financier représente 23 % des flux en 2003. La Pologne est en fait très concurrencée par la Hongrie, la Slovaquie et la République tchèque.

En effet, depuis 15 ans, la **Hongrie** accueille les investisseurs étrangers, lui permettant d'assurer ainsi le financement de déficits courants massifs. Les IDE ont été particulièrement importants pendant la vague de privatisations de 1993-96. Le pays a très tôt adopté une législation très favorable aux étrangers. La majorité des IDE se fait dans le secteur industriel. Toutefois le rythme ralentit. Les sociétés mères qui font face à une situation moins favorable ont tendance à rapatrier leurs profits plutôt qu'à les réinvestir en Hongrie. Par ailleurs, on assiste à un redéploiement des investissements vers les voisins de la Hongrie. De plus, les sociétés hongroises commencent à leur tour à investir à l'étranger, plus particulièrement en Slovaquie, en Croatie et en Bulgarie.

**Graphique 4**



Sources : Eurostat, Datastream, CPR AM.

Graphique 5

La République tchèque est longtemps restée une destination privilégiée des investisseurs internationaux. En effet, le gouvernement avait dès 1998 mis en place une politique favorable aux IDE. Mais, comme en Hongrie, la tendance tend à ralentir. En premier lieu, **la plupart des grandes privatisations ont sans doute été réalisées**. Ensuite, les maisons mères rapatrient leurs bénéficiaires. La République tchèque reste tout de même, en stock, le premier pays d'Europe centrale et orientale récipiendaire d'IDE. 80 % des IDE se font dans les secteurs non manufacturiers, et se réorientent maintenant vers les services.

Ces flux massifs d'IDE se sont au total traduits par une adaptation du tissu économique des pays d'Europe centrale et orientale aux standards occidentaux. Les entreprises ainsi développées sont souvent chargées de produire une partie de la production des sociétés occidentales. Cette production sort du pays hôte et contribue à expliquer le dynamisme des exportations. Ainsi, en République tchèque, les entreprises étrangères fournissent 70 % des exportations tchèques.

L'effet des IDE pour ces économies est également perceptible du côté des investissements des entreprises. Ainsi, l'on peut observer une hausse assez forte de l'investissement dans les huit pays observés (cf. graphique 4). Il est toutefois difficile d'avoir une position tranchée sur ce domaine. En effet, il n'y a souvent pas de décomposition disponible sur la nature de l'investissement. Ces pays développent également beaucoup d'investissements en matière d'infrastructures, et, notamment d'investissements résidentiels en Hongrie et République tchèque. On constate néanmoins un poids de l'investissement assez fort dans le PIB. Il représente ainsi 31 % du PIB en Estonie, au troisième trimestre 2004. Mais ce constat n'est pas valable, par exemple, pour la Pologne où ce poids (17 % au deuxième trimestre 2004) reste inférieur à celui observé dans la zone euro (20 %). Il est intéressant au passage de noter que ce pays a enregistré plutôt moins d'IDE que les autres sur la période récente.

### Quelles motivations pour les investisseurs étrangers ?

L'ouverture des négociations avec l'Union européenne s'est traduite par une harmonisation rapide du cadre juridique et de l'environnement administratif. Ceci facilite grandement la démarche de l'investisseur étranger. Certains ont même été au-delà, encourageant l'investissement sous toutes ses formes par un système

d'incitation fiscale. C'est notamment le cas en République tchèque et ce dès 1998. A ce stade, les raisons économiques motivent alors la décision de l'investisseur de s'implanter dans ces nouveaux pays. Celles-ci peuvent être réunies sous trois étiquettes : le facteur humain, la fiscalité et l'ouverture à de nouveaux marchés.

### Un faible coût du travail

Ces pays ont hérité d'un haut niveau relatif de qualification de la main-d'œuvre. De plus, cette qualification s'obtient pour un coût très faible. Le coût horaire était, en 2000, entre 3 à 5 fois inférieur à ce que l'on peut observer chez les 15. Aujourd'hui encore, il reste bien inférieur à la moyenne observée dans l'Union européenne, même s'il progresse assez sensiblement depuis cette date, notamment en République tchèque (+10,4 % en glissement annuel en termes nominaux au troisième trimestre 2004) et en Slovaquie (+9,4 % au troisième trimestre 2004) (graphique 5). Cette accélération du coût de la main-d'œuvre plus rapide dans certains pays crée une concurrence entre eux et justifie entre autres certaines délocalisations observées entre pays de la zone. Il faut de plus nuancer ce constat. Ainsi, les pays baltes, qui affichent les coûts horaires les plus faibles, ont également une productivité du travail inférieure à celle de leurs voisins. Au total, leurs coûts salariaux unitaires sont plus élevés qu'ailleurs en Europe centrale.

### Un système fiscal plutôt favorable

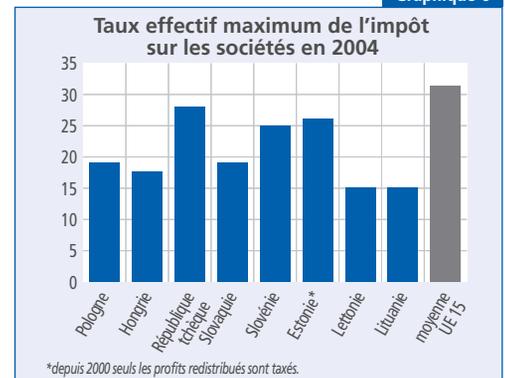
Autre déterminant de la localisation des investissements, les politiques fiscales très divergentes mises en œuvre par les différents pays (graphique 6). Ainsi, un pays comme l'Estonie, qui n'applique une taxe que sur la partie redistribuée des profits, continue d'attirer des investissements étrangers.

En revanche, la République tchèque, qui, comparativement aux autres, taxe un peu plus les profits des entreprises, pourrait finir par pâtir de cette situation, sachant que par ailleurs elle affiche des taux de croissance des salaires bien supérieurs à ce



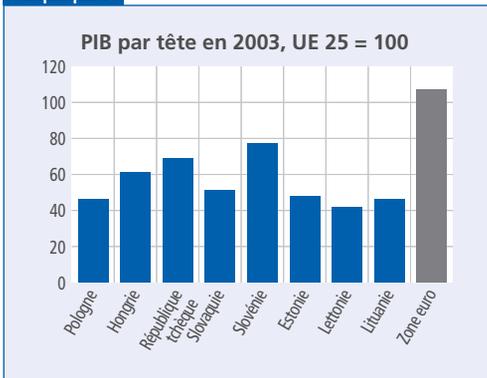
Sources : Eurostat, calculs CPR AM.

Graphique 6



Source : Eurostat, CPR AM.

**Graphique 7**



Source : Eurostat, CPR AM.

que l'on observe ailleurs. La Slovénie est dans une situation comparable mais n'a pas vraiment eu jusqu'à présent, comme nous l'avons vu, une politique de développement économique axé sur l'investissement étranger. En termes de politique de développement, cette concurrence fiscale entre les pays rappelle les choix faits par l'Irlande, qui a abaissé régulièrement – jusqu'à 12,5 % en 2004 – son taux effectif maximum d'impôt sur les sociétés. Le rattrapage économique de l'Irlande doit nécessairement inspirer les nouveaux membres de l'Union européenne. En effet, partant, lors de son entrée dans l'Union européenne en 1973, d'un revenu par habitant bien inférieur à la moyenne de l'Union européenne, l'Irlande a largement rattrapé, puis dépassé, les grands pays de la zone. L'Irlande atteignait en 2003 l'indice 133 pour une moyenne de l'UE 25 à 100 (graphique 7). C'est donc devenu le pays le plus riche de l'UE 25 derrière le Luxembourg (215). L'ensemble des autres pays de la zone euro affiche un taux légal effectif maximum d'imposition sur le revenu des sociétés supérieur à 30 %, à l'exception du Portugal (27 %) et de la Finlande (29 %). Cette politique de concurrence fiscale fait l'objet de maintes discussions de la part des membres de l'Union européenne. Ces derniers ont quasiment tous procédé à un abaissement de ce taux effectif entre 1995 et 2004.

Au total, on assiste depuis quelque temps à une intensification de la concurrence fiscale entre les nouveaux membres de l'Union européenne. L'idée de départ était d'harmoniser les systèmes fiscaux des nouveaux entrants avec ceux de l'Union européenne, en particulier en ce qui concerne la fiscalité indirecte. Mais les pays en ont également profité pour abaisser leur imposition directe. Toutefois, les recettes au titre de cet impôt sur les sociétés, du fait d'une assiette fiscale assez resserrée, ne représentent en moyenne sur la zone que 2,5 % du PIB, soit 6,6 % des recettes fiscales (en 2002). Cette stratégie de concurrence fiscale devrait trouver ses limites compte tenu des contraintes budgétaires liées à l'entrée dans l'euro.

### Un nouveau marché

L'accès à de nouveaux marchés est, au-delà de la réduction des coûts, l'une des raisons majeures

de l'implantation des sociétés dans les pays d'Europe centrale. En effet, ces pays, nouvellement convertis à la société de consommation, représentent un potentiel de croissance non négligeable alors que la consommation des ménages s'essouffle en zone euro. L'exemple du pôle de la construction automobile qui se crée en Slovaquie, au-delà d'une situation géographique idéale, est de profiter d'un marché naissant alors que l'on approche d'une certaine saturation dans la « vieille Europe ». La progression attendue du niveau de vie de ces nouveaux membres de l'Union européenne est un gage de croissance future de ces marchés.

### Conclusion

L'investissement direct étranger est vraisemblablement à l'origine d'une partie des bonnes performances macro-économiques des nouveaux membres. Il n'explique évidemment pas tout à lui seul et l'on ne peut négliger l'effet bénéfique des aides européennes largement distribuées depuis l'ouverture des négociations d'adhésion. Cette aide européenne est allée de pair avec l'installation d'un cadre juridique et administratif comparable globalement à celui des pays de l'Union européenne (c'est l'« acquis communautaire »). Les entreprises occidentales qui ont pris des participations dans les entreprises locales ont également converti celles-ci aux critères de gestion occidentale. Dans ce contexte, ces nouvelles sociétés présentent une image boursière plutôt rassurante dans un environnement macro-économique dynamique. Les investisseurs financiers ne s'y sont pas trompés et l'indice boursier de cette zone – le CECE – composé de valeurs polonaises, hongroises et tchèques a affiché une très belle performance en 2004 (+57,1%). Il faudra néanmoins étudier de quelle façon ces pays vont gérer la baisse attendue des investissements directs étrangers. De nouveaux pays vont inévitablement prendre le relais, comme en Europe les nouveaux candidats à l'adhésion, dans lesquels tous les facteurs précédemment évoqués sont comparativement plus intéressants. Les nouveaux membres de l'UE devront alors trouver d'autres sources de financement de leur déficit courant, comme les émissions de dettes en devises étrangères.

**Laetitia BALDESCHI**

CPR AM

01 53 15 71 26

laetitia.baldeschi@cpr-am.fr